

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti

Financial Performance Evaluation of the Selected Company

Student: Bc. Zdeněk Pospíšil

Vedoucí diplomové práce: Prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2018

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Zdeněk Pospíšil**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T013 Finance**
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti**
Financial Performance Evaluation of the Selected Company
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Metodika finanční výkonnosti podniků
 3. Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti
 4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th global ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, 2014. 889 s. ISBN 978-0-07-715156-0.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniků: analýza, investování, oceňování, rizika, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN: 978-80-86929-68-2.
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: **24.11.2017**

Datum odevzdání: **27.04.2018**




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohy č. 1 a 2 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.

V Ostravě dne 27.4.2018



Zdeněk Pospíšil

Obsah

1.	Úvod	5
2.	Metodika finanční výkonnosti podniků.....	6
2.1	Pojetí výkonnosti	6
2.2	Ukazatelé měření výkonnosti	6
2.3	Finanční analýza	7
2.3.1	Vertikálně-horizontální analýza	8
2.3.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	9
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	17
2.4.1	Altmanův model	17
2.4.2	Taflerův model	19
2.4.3	Beaverův model.....	19
2.4.4	Kralickův Quick-test.....	19
2.4.5	Index IN 05 dle Neumaierových	20
2.5	Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA	20
2.6	Náklady kapitálu.....	22
2.7	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	26
2.7.1	Analýza odchylek	27
2.7.2	Analýza citlivost.....	29
3.	Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti	31
3.1	Představení společnosti.....	31
3.2	Vertikálně-horizontální analýza	32
3.2.1	Vertikálně-horizontální analýza aktiv	32
3.2.2	Vertikálně-horizontální analýza pasiv	34
3.2.3	Vertikálně-horizontální analýza výkazů zisku a ztráty.....	36
3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	37

3.3.1 Posouzení rentability	37
3.3.2 Posouzení finanční stability a zadluženosti	40
3.3.3 Posouzení likvidity	42
3.3.4 Posouzení aktivity.....	44
3.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	46
3.4.1 Altmanův model	46
2.4.2 Taflerův model	47
2.4.3 Beaverův model.....	47
2.4.4 Kralickův Quick-test.....	49
2.4.5 Index IN05	50
3.5 Hodnocení finanční výkonnosti dle EVA.....	51
3.5.1 Náklady kapitálu.....	51
3.5.2 Stanovení ukazatele EVA	53
3.5.3 Pyramidový rozklad EVA	54
3.6 Analýza citlivosti vlivů.....	60
3.7 Srovnání zvolených ukazatelů s odvětvím	63
4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti.....	69
5. Závěr.....	74
Seznam použité literatury	75
Seznam zkratk.....	77
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1. Úvod

Pro hodnocení úspěšnosti podniku je potřebné se nedívat pouze na to, zda je podnik schopen generovat jistou úroveň zisku, ale komplexně zhodnotit pomocí mnoha nástrojů hodnocení výkonnosti a takové výsledky je nutné vsadit do kontextu doby a porovnání výsledků s konkurencí a odvětvím.

Cílem diplomové práce je hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti, jež podniká v odvětví výroby elektrických zařízení a zjištěné skutečnosti budou porovnány s tímto odvětvím. Hodnocení finanční výkonnosti bude provedeno za období 8 let v letech 2009 až 2016.

Diplomová práce je členěna do 5 kapitol, kdy první kapitolou je úvod. Druhá kapitola je zaměřena na metodiku vztahující se k hodnocení finanční výkonnosti. Na začátek kapitoly je uveden popis pojetím výkonnosti následované charakteristikou různých ukazatelů výkonnosti. Další podkapitola je věnována metodice finanční analýzy, do níž patří horizontálně-vertikální analýza a analýza poměrových ukazatelů. Po popisu jednotlivých skupin je pozornost zaměřena na některé souhrnné ukazatele hodnocení finanční úrovně. Důležitou částí kapitoly věnující se metodice je charakteristika konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) a v návaznosti na to jsou uvedeny teoretické přístupy k výpočtu nákladů kapitálu. Závěrem podkapitoly je uveden popis pyramidového rozkladu EVA a analýzy citlivosti.

Třetí kapitola je zaměřena na aplikaci teoretických přístupů, ale ze všeho nejdříve je uvedeno představení společnosti, jehož data podléhají aplikační části. Následně je použita horizontálně-vertikální analýza na jednotlivé výkazy. V podkapitole poměrových ukazatelů je uvedena analýza rentability, finanční stability a zadluženosti, likvidity a aktivity. Ze souhrnných modelů je použit Altmanův, Taflerův a Beaverův model, Kralickův Quick-test a je spočten index IN05. Následně je zpracována zásadní část celé práce v podobě výpočtu ekonomické přidané hodnoty, které předchází stanovení nákladů kapitálu. Ukazatel EVA je rozložen na dílčí ukazatele pomocí pyramidového rozkladu a významné dílčí ukazatele podléhají následující analýze citlivosti. Poslední podkapitolou aplikační části je srovnání zjištěných skutečností s odvětvím, v němž společnost působí.

Ve čtvrté kapitole jsou shrnuty veškeré skutečnosti, které byly zjištěny v kapitole č. 3 a taktéž jsou shrnuty veškerá zajímavá fakta např. ze srovnání s odvětvím. Poslední kapitola je věnována závěru.

2. Metodika finanční výkonnosti podniků

V této kapitole s orientací na finanční výkonnost podniku jsou uvedeny teoretické přístupy a postupy výpočtů. Je zde zaměření na pojetí výkonnosti a následně jsou uvedeny ukazatelé měření výkonnosti. Nezbytnou součástí zjištění finančního zdraví podniku je také finanční analýza, kde jsou rozebrány jednotlivé výkazy podniku a následně z těchto výkazu jsou vypočteny poměrové ukazatele, které slouží nejen pro hodnocení finanční úrovně, ale hodnoty ukazatelů mohou dále posloužit pro výpočet souhrnných modelů finanční úrovně. Následně v této kapitole bude uveden metodický přístup k ukazateli ekonomické přidané hodnoty (EVA) a metody výpočtu nákladů kapitálu. V poslední podkapitole bude uveden teoretický postup pro pyramidový rozklad finančních ukazatelů. Teoretickým základem pro vypracování této kapitoly byla literatura Dluhošová a kol. (2010), Mařík (2005), Grünwald (2007), Zmeškal (2013), Brealey (2014) a Neumaierová (2002).

2.1 Pojetí výkonnosti

Pohled na finanční výkonnost společnosti prošel v čase jistou genezí. Moderní pohled na výkonnost podniku spočívá ve zvyšování hodnoty pro vlastníky (zvyšování tržní hodnoty podniku – shareholder value). Znamená to pomocí zdokonalování vnitropodnikových procesů, konkurenční výhody dosahovat zisku většího než normálního a sledovat ukazatel čisté současné hodnoty a tím vlastníkům přinést adekvátní zhodnocení investice vůči podstupovanému riziku. Zájem o zvyšování hodnoty podniku nemají pouze vlastníci, ale také jiné subjekty. Zejména se jedná o věřitele, kteří žádají po dlužníkovi splácet závazky včas a plné výši. Jedná se o zaměstnance, jejichž zájmem je spolehlivě vyplácená mzda, její růst a zlepšování pracovních podmínek, zvyšování možnosti kvalifikace a potenciál kariérního růst, který s růstem hodnoty souvisí. Zvláštním druhem zaměstnanců jsou řídicí pracovníci společnosti, kteří mohou být honorováni za splnění cílů stanovené vlastníky a zájmem managementu je samozřejmě těchto cílů dosahovat. Pro větší motivaci zaměstnanců pro zvyšování hodnoty pro vlastníky je možnost zainteresovanosti zaměstnanců na spoluvlastnictví podniku v podobě zaměstnaneckých akcií. O všech zájmových skupinách ve vztahu k podniku se v teorii mluví jako o *stakeholders*.

2.2 Ukazatelé měření výkonnosti

Lze rozdělit ukazatele měření výkonnosti podniku dle míry působení finančních trhů od nejmenšího vlivu po největší na: účetní, ekonomické a tržní. Toto pořadí také odpovídá historickému vývoji ukazatelů.

Účetní ukazatele měření výkonnosti

Tento přístup je založen na sledování účetního zisku v různých formách. Těmi můžou být: čistý zisk (EAT), hrubý zisk (EBT), zisk před daněmi a úroky (EBIT), popř. takovýto zisk před započtením odpisů (EBITDA). Může být také sledována rentabilita. Tento přístup má svá úskalí v podobě nerespektování časové hodnoty peněz a s tím související pohled pouze do minulosti, náklady kapitálu, riziko např. inflace a vygenerovaný zisk není dán do souvislostí, tedy v tomto přístupu je zjišťováno, zda podnik dosáhl účetního zisku (nezkoumá se generování ekonomického zisku).

Ekonomické ukazatele měření výkonnosti

Skutečnost, že podnik generuje účetní zisk neznamena, že přináší hodnotu pro vlastníky. Kvůli tomu byly vyvinuté modernější ukazatele, které respektují časovou hodnotu peněz, náklady kapitálu a riziko. Jestliže pokud výnosnost podniku je vyšší než náklady na celkový kapitál WACC, je tvořena hodnota společnosti. V opačném případě se hodnota neutváří, ale ničí. Ukazatelé ze skupiny ekonomických ukazatelů jsou: NPV, EVA a CFROI.

NPV (čistá současná hodnota) je ukazatel spočívající v identifikaci finanční „úspěšnosti“ projektu. Při výpočtu tohoto dynamického ukazatele jde o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a investovaným kapitálem na začátku investičního horizontu. V případě kladné hodnoty jde o projekt vytvářející hodnotu pro podnik. Záporná hodnota je znakem projektu, z něhož neplyne podniku ekonomický prospěch. Nevýhodou může být omezená dostupnost přesných vstupních dat k výpočtu.

Pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA) lze zjistit, zda míra výnosnosti postačuje alespoň k uhrazení nákladů na kapitál a žádoucí je, aby daná výnosnost co nejvíce přesahovala náklady kapitálu. Více se problematikou EVA bude zabývat jiná podkapitola práce.

Ukazatel cash-flow z investice (CFROI) je velmi podobný jako ukazatel EVA. V tomto ukazateli je srovnáváno vnitřní výnosové procento (IRR) s celkovými průměrnými náklady na kapitál a toto je vztaženo k investicím, které jsou v daném čase realizovány. V případě kladné hodnoty ukazatele je tvořena hodnota vlastníky (v případě záporné ničena).

2.3 Finanční analýza

Finanční analýzu lze chápat jako významný instrument k posouzení finančního zdraví společnosti, přičemž počátek tkví v sběru dat dané společnosti a posléze jsou tyto data analyzována pomocí nejrozličnějších metod, díky kterým lze rozklíčovat příčiny možných

nepříznivých nebo naopak žádoucích vlivů. Díky finanční analýze lze tedy identifikovat slabá i silná místa podniku a na základě těchto zjištění je možné plánovat některá nápravná opatření k zvrácení nepříznivého vývoje.

Data lze sesbírat užitím interních či externích dat. V případě externích dat, které jsou na rozdíl od interních dat běžně k dispozici, lze užít výkazy společnosti (v českém prostředí mají podniky dle klasifikace velikosti různě širokou povinnost zveřejňování údajů, např. subjekty veřejného zájmu mají povinnost zveřejňovat veškeré výkazy a to rozvahu, výsledovku, výkaz o cash-flow, výkaz o změnách vlastního kapitálu.

2.3.1 Vertikálně-horizontální analýza

Za pomoci této analýzy lze začlenit data uvedená ve výkazech do určitého kontextu a komentovat vývoj jednotlivých položek, který měl konsekvence související s vývojem hodnot např. poměrových ukazatelů.

Horizontální analýza je nástroj k posouzení vývoje jednotlivých položek výkazů v čase, a to v absolutním vyjádření či procentuální pohyby položek výkazů.

Změnu položek v čase v absolutním vyjádření lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.1

$$\Delta I_t = I_t - I_{t-1}, \quad (2.1)$$

kde I je hodnota ukazatele a t je běžné časové období a $t-1$ je minulé časové období. Relativní změnu hodnoty položky v čase lze vyjádřit následujícím vztahem 2.2

$$\frac{\Delta I_t}{I_{t-1}} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde interpretace jednotlivých proměnných je obdobná jako v předchozím případě.

Podstatou vertikální analýzy je kvantifikace zastoupení jednotlivých položek na celkové sumě (v případě rozvahy vrcholnou položkou jsou aktiva/pasiva). Vztah pro výpočet relativního zastoupení položky na celkové sumě lze vyjádřit následujícím vztahem 2.3

$$S_i = \frac{I_i}{\sum I_i}, \quad (2.3)$$

kde S_i je relativní podíl na celkové sumě, I_i je dílčí položka a $\sum I_i$ celková položka.

2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Vhodným nástrojem pro mezipodnikové srovnání a srovnání s odvětvím je analýza poměrových ukazatelů. Pomocí poměrových ukazatelů lze okamžitě odvodit stav finanční společnosti, zda hodnota daného poměrového ukazatele odpovídá teoreticky optimálním hodnotám nebo při porovnání s odvětvím a konkurencí lze říci, že podnik prosperuje či nikoliv. V této podkapitole jsou uvedeny teoretické postupy výpočtů, hodnocení a význam jednotlivých skupin poměrových ukazatelů. V této kapitole jsou probírány poměrové ukazatele rentability, finanční stability likvidity a aktivity.

Ukazatelé rentability

Před vytvořením teoretického přístupu v podobě tvorby hodnoty pro vlastníky (shareholdery) bylo nejvyšším cílem podniku generovat co nejvyšší zisk, což nemusí být ideální přístup. Dle Grünwalda (2007) podnik vedený snahou maximalizovat zisk za každou cenu může dostat velmi rychle do finančních potíží vyplývajících např. z přeúvěrování. Zisk v různých variantách od čistého (EAT) po formy zisku na principu přidávání různých položek jako jsou daně (EBT), úroky (EBIT) a odpisů (EBITDA), je předmětem skupiny poměrových ukazatelů rentability. V čitateli této skupiny ukazatelů figuruje vždy zisk v již zmíněných formách a ve jmenovateli bývá zpravidla kapitál vložený do podnikání (nebo tržby, náklady). Výslednou hodnotu rentability lze srovnat s konkurencí nebo odvětvím. Skutečnost, že podnik generuje zisk, nemusí znamenat, že vlastníkům přináší dostatečnou návratnost vložených prostředků do podnikání.

Důležitým ukazatelem rentability je ukazatel rentability aktiv. Hodnota ukazatele vypovídá o ziskovosti vloženého celkového kapitálu, tedy jaký výnos nese vložený vlastní a cizí kapitál. Cílem vlastníků, potažmo investorů je, aby se hodnota ukazatele zvyšovala, tedy aby výnos, který nese investice, byl stále vyšší. V případě opačného trendu to vypovídá o umístění prostředků do nevhodných aktivit. V čitateli se nachází zisk před daněmi a úroky (EBIT) a je poměřován s celkovým jměním. Vztah pro výpočet lze vyjádřit následujícím vztahem 2.4

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde $EBIT$ je zisk před zdaněním a úroky a A jsou aktiva.

Hodnota ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů vyčísluje ziskovost neboli výnosnost vložených zdrojů dlouhodobého charakteru (vlastní zdroje a cizí zdroje dlouhodobé a v čitateli se nachází opět $EBIT$, poněvadž zisk je utvářen také vypůjčenými zdroji spojené s nákladovými úroky. Je pozitivně hodnocen rostoucí trend tohoto ukazatele a v případě opačného trendu se jedná o negativní zjištění investorů. Hodnotu ukazatele lze vypočíst pomocí následujícího vzorce 2.5

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ_{dl}}, \quad (2.5)$$

kde VK je vlastní kapitál a CZ_{dl} jsou dlouhodobé cizí zdroje.

Pomocí hodnoty rentability vlastního kapitálu lze vyčíslit intenzitu reprodukování vlastního kapitálu, tedy zda vlastníci za podstupované riziko dostávají adekvátní odměnu. Jako u předchozích ukazatelů rentability, tak i zde je žádoucí rostoucí trend hodnoty ukazatele. V čitateli se vyskytuje čistý zisk poměřovaný s vlastním kapitálem. Hodnotu ukazatele lze vypočíst pomocí následujícího vzorce 2.6

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.6)$$

kde EAT je zisk a VK je vlastní kapitál.

Podstatou ukazatele rentability tržeb je vyčíslení, jaký je poměr čistého zisku na celkových tržbách společnosti. Je vhodný stoupající trend hodnoty ukazatele rentability tržeb, protože zájmem každého efektivního podniku by mělo být, aby na jednu jednotku tržeb připadal stále větší podíl hodnoty zisku. Hodnotu ukazatele lze vypočíst pomocí následujícího vzorce 2.7

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.7)$$

kde EAT je čistý zisk a T jsou tržby.

Posledním ukazatelem ze skupiny ukazatelů rentability je ukazatel rentability nákladů. Pomocí tohoto ukazatele je zjišťováno, kolik procent zisku je generováno pomocí celkových nákladů společnosti. Je žádoucí, aby každá jednotka vynaložených nákladů generovala v průběhu let větší a větší zisk, tedy aby se výrobní proces zefektivňoval a s danými vstupy byl produkován maximální výstup. Hodnotu ukazatele lze vypočítat pomocí následujícího vzorce 2.8

$$ROC = \frac{EAT}{CN}, \quad (2.8)$$

kde EAT je zisk po zdanění a CN jsou celkové náklady.

Ukazatelé finanční stability

V rámci této skupiny ukazatelů je zkoumáno, z jakých zdrojů financování jsou podnikové aktivity financovány a zda struktura financování není potenciálně ohrožující z hlediska fungování podniku do budoucna.

Základním ukazatelem je podíl vlastního kapitálu na aktivech (equity ratio), kolik procent celkových aktiv je financováno z vlastních zdrojů. Z hlediska vyšší stability podniku jako takového je vhodné, aby se hodnota ukazatele v čase zvyšovala, což je pozitivní např. v případech, kdy by společnost žádala o bankovní úvěr s tím, že by mohla získat úvěr s nižší úrokovou sazbou. Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.9

$$equity\ ratio = \frac{VK}{A}, \quad (2.9)$$

kde VK je vlastní kapitál a A jsou celková aktiva.

Hodnota ukazatele krytí dlouhodobých aktiv vypovídá o tom, jaká část dlouhodobého majetku je financována za pomoci dlouhodobých zdrojů (vlastních zdrojů a cizích zdrojů dlouhodobých). Je vhodné, aby se hodnota ukazatele pohybovala kolem 1. Vyšší hodnota ukazatele vypovídá o umírněné strategii financování (část oběžného majetku je financována dlouhodobými zdroji), nižší hodnota zase o agresivní strategii financování (část dlouhodobých aktiv je financována z krátkodobých zdrojů). Je také vhodné, aby strategická část dlouhodobého majetku (stroje produkující klíčovou výrobu) byla financována z vlastních

zdrojů. Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.10

$$\text{stupeň krytí } SA = \frac{Dl. \text{ zdroje}}{DM}, \quad (2.10)$$

kde SA jsou stálá aktiva a DM je dlouhodobý majetek.

Podíl stálých aktiv na celkovém majetku společnosti udává, jaké je relativní zastoupení dlouhodobého majetku na aktivech. Vysoká hodnota ukazatele je charakteristická u výrobních podniků a rostoucí ukazatel v čase vypovídá o větší automatizaci výroby, čímž jsou zvyšovány fixní náklady a zhoršená adaptibilita na vnější výkyvy v poptávce po produkci. Nízká hodnota ukazatele je charakteristická pro nevýrobní společnosti (finanční instituce, prodejní společnosti). Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.11

$$\text{Podíl stálých } A = \frac{VK}{A}, \quad (2.11)$$

kde VK je vlastní kapitál a A jsou aktiva.

Pomocí ukazatele celkové zadluženosti lze zjistit, jakou měrou jsou zastoupeny cizí zdroje na celkových pasivech. Žádoucí je snižující se hodnota ukazatele. Dle Dluhošové (2010, str. 118): „*S růstem podílu dluhu na financování roste riziko bankrotu, které má za následek vznik nákladů finanční tísně. Tyto náklady zvyšují od určité míry zadlužení náklady dluhu. Růst těchto nákladů pak způsobuje, že efekty z úrokového daňového štítu jsou v určité míře pohlceny náklady finanční tísně. Růst nákladů dluhu se projevuje také v tom, že s vyšším finančním rizikem rostou i náklady na vlastní kapitál a v konečném důsledku i průměrné celkové náklady na kapitál.*“ Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.12

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{CZ}{P}, \quad (2.12)$$

kde CZ jsou cizí zdroje a P jsou pasiva celkem.

Doplňujícím ukazatelem k ukazateli celkové zadluženosti je ukazatel dlouhodobé zadluženosti, přičemž z dlouhodobých cizích zdrojů by měly být financovány pouze stálá aktiva, nikoliv oběžná aktiva. Vhodné je snižování hodnoty ukazatele v čase, což vypovídá o zvyšující se stabilitě společnosti. Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.13

$$\text{ukazatel dlouhodobé zadluženosti} = \frac{CZdl}{P}, \quad (2.13)$$

kde $CZdl$ jsou dlouhodobé cizí zdroje a P jsou pasiva celkem.

Druhým doplňujícím ukazatelem k ukazateli celkového zadlužení je ukazatel krátkodobé zadlužení. Z krátkodobých cizích zdrojů plyne i nejvyšší náklad na kapitál, protože krátkodobé zdroje mají krátkou dobu splatnosti a tím i nižší riziko. Z krátkodobých zdrojů by měl být financován pouze oběžný majetek. Za účelem vyšší stability je vhodné, aby hodnota ukazatele v čase klesala. Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.14

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{CZkr}{P}, \quad (2.14)$$

kde $CZkr$ jsou krátkodobé cizí zdroje a P jsou pasiva.

Posledním doplňujícím ukazatelem zadluženosti je ukazatel úvěrové zadluženosti, kdy v čitateli je uvedena hodnota položky úvěrů (ať bankovních či jiných). Z těchto cizích zdrojů plynou i přírůstek úrokové náklady. Je žádoucí, aby hodnota úvěrové zadluženosti v čase klesala. Hodnotu ukazatele lze vypočíst dle následujícího vztahu 2.15

$$\text{ukazatel úvěrové zadluženosti} = \frac{Ú}{P}, \quad (2.15)$$

kde $Ú$ jsou úvěry celkem a P jsou pasiva celkem.

Posledním zmíněným ukazatelem je ukazatel finanční páky neboli majetkový koeficient, kdy v čitateli se nachází celková aktiva společnosti a ve jmenovateli vlastní kapitál. Je žádoucí,

aby hodnota ukazatele v čase vykazovala stabilní charakter. Hodnotu tohoto poměrového ukazatele lze vypočítat za pomoci následujícího vztahu 2.16

$$\text{majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}, \quad (2.16)$$

kde A jsou aktiva celkem a VK je vlastní kapitál.

Ukazatelé likvidity

Cílem každého podniku je v krátkodobém časovém horizontu schopnost hradit své závazky a nedostat se do platební neschopnosti, protože v této situaci je možnost vyskytnutí pokut z prodlení z dodavatelsko-odběratelských vztahů či neschopnost zaplatit mzdu vlastním zaměstnancům. K účelu posouzení schopnosti dostát svým závazkům slouží skupina poměrových ukazatelů likvidity.

Hodnota ukazatele celkové likvidity udává, jakou část krátkodobých dluhů je společnost umořit z celkové hodnoty oběžného majetku (zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku). V rámci zvyšování stability a snižování rizika platební neschopnosti je vhodný rostoucí trend hodnoty ukazatele. Dle teorií hodnota celkové likvidity stabilní společnosti by se měla pohybovat v intervalu 1,5 do 2,5. Hodnotu celkové likvidity je možno vypočítat dle následujícího vzorce 2.17

$$\text{ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.17)$$

Druhým ukazatelem ze skupiny ukazatelů likvidity je pohotová likvidity, přičemž ve jmenovateli tohoto ukazatele jsou zastoupeny pouze pohledávky a krátkodobý finanční majetek, čímž je odstraněna nedokonalost předchozího ukazatele, poněvadž některé zásoby společnosti mohou podléhat rychlé zkáze nebo mohou být vzhledem k velmi specifickému výrobnímu procesu neprodejné. Je žádoucí zvyšující hodnota ukazatele. Dle teorií hodnota pohotové likvidity stabilní společnosti by se měla pohybovat v intervalu od 1,0 do 1,5. Hodnotu pohotové likvidity je možno vypočítat dle následujícího vzorce 2.18

$$ukazatel\ pohotov\acute{e}\ likvidity = \frac{ob\acute{e}žná\ aktiva - zásoby}{krátkodobé\ závazky}.$$

(2.18)

V čitateli ukazatele okamžité likvidity figuruje pouze krátkodobý finanční majetek (peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty), přičemž z těchto prostředků lze promptně hradit jakýkoliv závazek. Je vhodný rostoucí trend ukazatele, přičemž dle teorií hodnota okamžité likvidity stabilní společnosti by se měla pohybovat okolo 0,2. Hodnotu pohotové likvidity je možno vypočítat dle následujícího vzorce 2.19

$$ukazatel\ okamžité\ likvidity = \frac{krátkodobý\ finanční\ majetek}{krátkodobé\ závazky}.$$

(2.19)

Ukazatelé aktivity

Pomocí hodnot ukazatelů vázanosti kapitálu v majetku lze zjistit, kolikrát se daný majetek obrátil v tržbách nebo je možné vyjádřit, kolik dní (za předpokladu 360 dnů v roce) jsou peněžní prostředky vázány v majetku (nebo závazcích). V každém z ukazatelů je vhodné, aby čas, ve kterém jsou peněžní prostředky vázány v majetku, byl co nejkratší, protože to vypovídá o intenzitě využívání majetků.

Hodnota ukazatele doby obratu aktiv vypovídá o časovém horizontu, v němž se celkový majetek obrátí v penězích. Tento ukazatel lze vyjádřit v jednotce rok, měsíc a nejlépe ve dnech. Je pozitivní, pokud hodnota ukazatele v čase klesá, což značí efektivnější využívání majetku jako celku. Hodnotu ukazatele doby obratu aktiv lze spočíst dle následujícího vztahu 2.20

$$DO\ aktiv = \frac{A \cdot 360}{T},$$

(2.20)

kde A jsou aktiva a T jsou tržby.

Důležitým ukazatelem ve skupině ukazatelů aktivity je ukazatel doby obratu zásob, kde v čitateli ukazatele jsou zásoby v podobě materiálu či zboží a hodnota ukazatele udává, jak rychle a efektivně společnost transformuje tento majetek z hmotné podoby do peněžních

prostředků, tedy jak rychle společnost dokáže realizovat svůj prodej či výrobní proces. Je žádoucí, aby hodnota ukazatele klesala, což značí intenzivnější zacházení s položkou zásob. Hodnotu ukazatele doby obratu zásob lze spočítat dle následujícího vztahu 2.21

$$DO \text{ zásob} = \frac{Z \cdot 360}{T}, \quad (2.21)$$

kde Z jsou zásoby a T jsou tržby.

Dalším ukazatelem v této skupině je ukazatel doby obratu pohledávek, dle něhož lze zjistit, za jaký časový horizont je společnost schopna vymáhat hodnotu pohledávek za odběrateli. Proto je žádoucí, aby hodnota daného ukazatele v čase klesala, což vypovídá o efektivním vymáhání pohledávek společnosti a snižující se hodnota má pozitivní vliv na cash flow a solventnost podniku. Hodnotu ukazatele doby obratu pohledávek lze spočítat dle následujícího vztahu 2.22

$$DO \text{ pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{T}. \quad (2.22)$$

Posledním ukazatelem, v němž je zjišťován časový interval, za který je majetek přeměněn na peněžní prostředky je ukazatel doby obratu závazků. Za pomoci hodnoty ukazatele lze zjistit, za jakou dobu průměrně společnost hradí své závazky vůči svým dodavatelům. Na rozdíl od předešlých uvedených ukazatelů je žádoucí, aby hodnota ukazatele rostla, protože by to svědčilo o prodlužování splatnosti závazků a tím zlepšení peněžních toků společnosti. Je taktéž vhodné, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. Hodnotu ukazatele doby obratu závazků lze spočítat dle následujícího vztahu 2.23

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{T}. \quad (2.23)$$

Posledním ukazatelem z této skupiny je ukazatel obrátky aktiv (nebo obrat celkového majetku) a pomocí ukazatele je možné zjistit, kolikrát se hodnota celkových aktiv přemění na tržby. Hodnota ukazatele je vyjádřena v násobku tržeb a z hlediska zefektivňování nakládání s majetkem je potřebné, aby se hodnota ukazatele v čase zvyšovala. Hodnotu ukazatele doby obratu pohledávek lze spočítat dle následujícího vztahu 2.24

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.24)$$

kde T jsou tržby a A jsou celková aktiva.

2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Výhodou poměrových ukazatelů je jejich množství a detailní pohled na finanční úroveň podniku. Doplnující a značně zjednodušující metodou pro sledování finančního podniku jsou souhrnné modely hodnocení finanční úrovně, které mohou mít sice horší vypovídací schopnost, avšak výsledkem souhrnných modelů bývá zpravidla jedno číslo, které dle jejich metodiky zapadá do daných intervalů a dle výsledného intervalu lze hodnotit, zda je podnik finančně v pořádku, či nikoliv.

Souhrnné modely se dělí do dvou skupin, a to na bankrotní a bonitní (ratingové). V knize od Dluhošové a kolektiv je publikováno (2010, s 96), „*U bankrotních a ratingových modelů se vychází ze stejného předpokladu, že existují jevy ve vývoji finanční situace podniku, které jsou identifikovatelné se symptomy zhoršující se finanční situace v podniku, která může vyústit ve vyhlášení bankrotu podniku. Společně všem typům modelů je přiřazení koeficientu hodnocení, který vyjadřuje určitou úroveň finanční situace podniku*“.

V této kapitole jsou použity pouze vybrané souhrnné ukazatele. Z první skupiny (bankrotních modelů) to je Altmanův model, Taflerův model a Beaverův model. Bonitní modely jsou v této práci reprezentovány Kralickovým Quick-testem a Indexem IN dle Inky a Ivana Neumaierových (IN 05).

2.4.1 Altmanův model

Prvním bankrotním modelem je Altmanův model, pomocí něhož je zjišťováno, zda podnik ve střednědobém horizontu skončí v úpadku nebo bude nadále fungovat. Model byl vyvinut autorem za pomoci analýzy údajů 66 amerických podniků, kde přesně polovina (33 podniků) bylo bankrotujících a druhá polovina nebankrotujících. Výsledným ukazatelem modelu je Z-score, které je získáno vypočtením součtu součinů jednotlivých poměrových ukazatelů vynásobené danou váhou.

Altmanův model pro společnosti, které jsou kótované na burze lze vyjádřit následující rovnicí 2.25

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 , \quad (2.25)$$

kde Z je Z-score, X_1 je pracovní kapitál/aktiva, X_2 je nerozdělený zisk/aktiva, X_3 je EBIT/aktiva, X_4 je tržní cena akcií/dluhy, X_5 jsou tržby/aktiva. Podniky, které mají Z-score vyšší než 2,99 mají minimální pravděpodobnost defaultu. Ty, které mají Z-score mezi 1,81 a 2,99 jsou v šedé zóně a podniky se Z-score menším než 1,81 jsou podniky s vysokou pravděpodobností úpadku.

Druhou verzí Altmanova modelu je model pro podniky, které nejsou kótovány na burze. Vzorec pro Z-score nekótovaných společností lze vyjádřit následujícím způsobem:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 , \quad (2.26)$$

kde všechny proměnné mají stejný význam, jako ve vzorci předešlém krom interpretace X_4 , která vyjadřuje ukazatel VK/dluhy. V modelu pro nekótované společnosti jsou také změněny hranice intervalů pro zařazení hodnoty vypočteného Z-score. Podniky, které mají Z-score vyšší než 2,9 mají minimální pravděpodobnost defaultu. Podniky s vypočteným Z-score s hodnotou mezi 1,2 a 2,9 jsou v šedé zóně a podniky s vypočteným Z-score v hodnotě menší než 1,2 mají vysokou pravděpodobnost defaultu.

Další verzí Altmanova modelu je model, který je určený pro podniky podnikajícími na rozvíjejících se trzích a nevýrobní podniky. Vzorec pro výpočet Z-score lze vyjádřit následujícím způsobem:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 , \quad (2.27)$$

přičemž vysvětlení proměnných je stejné, jako v předchozích modelech. Podniky používající tento model s Z-score vyšším než 2,6 mají minimální pravděpodobnost úpadku, podniky s Z-score mezi hodnotami 1,1 až 2,6 jsou v šedé zóně a podniky s hodnotou Z-score nižší než 1,1 mají vysokou pravděpodobnost úpadku.

2.4.2 Taflerův model

Taflerův model je další ze skupiny bankrotních modelů založen na poměrových ukazatelích, přičemž oproti původnímu Altmanovu modelu tento model používá pouze 4 poměrové ukazatele. Model lze vyjádřit dle následujícího vzorce 2.28

$$Z_T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 , \quad (2.28)$$

kde X_1 je EBIT/KZ, X_2 je OA/závazky, X_3 je KZ/A a X_4 je FM/(provozní náklady – odpisy). V případě, že hodnota Z-score přesáhne 0,3, dá se mluvit o podnik s minimální pravděpodobností úpadku a v případě nižší hodnoty než 0,2, dá se mluvit o podniku s velkou pravděpodobností bankrotu.

2.4.3 Beaverův model

Třetím bankrotním modelem, který bude v této práci použit je Beaverův model. Stejně jako E. Altman W. Beaver shromáždil údaje o určitém počtu již zbankrotovaných firem či firem, které vykazovali známky tendence k bankrotu a údaje firem, které byly v dobrém finančním zdraví a z těchto údajů stvořil svůj model. Závěrem analýz autora byla premisa, že bankrotující podnik je možné identifikovat již 5 let před samotným defaultem.

V následující tabulce jsou uvedeny ukazatele, které jsou dle autora důležité pro rozpoznání zdraví společnosti.

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva	klesá

Zdroj: Dluhošová a kol. (2010)

2.4.4 Kralickův Quick-test

Prvním uvedeným bonitním modelem, který bude v diplomové práci použit je Kralickův Quick-test. Na rozdíl od předchozích modelů, v tomto modelu jsou použity 4 poměrové ukazatele, přičemž k výsledné hodnotě každého poměrového ukazatele je přiřazeno určité množství bodů dle intervalu, do kterého hodnota zapadá. Bodové ohodnocení jednotlivých intervalů je uvedeno v následující tabulce 2.2.

Tab. 2.2 Bodové ohodnocení hodnot poměrových ukazatelů v Kralickově Quick-testu

Ukazatel		Body				
		0	1	2	3	4
R1	VK/A	<0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	>3
R2	(Dluhy-PP)/Prov. CF	>30	12 – 30	5 – 12	3 – 5	<3
R3	EBIT/A	<0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	>0,15
R4	Prov. CF/prov Vý	<0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	>3

Zdroj: vlastní zpracování

Po obodování jednotlivých intervalů poměrových ukazatelů následují další 2 mezivýpočty. Prvním je výpočet finanční stability, který má výpočet $FS = (R1 + R2)/2$. Druhým mezivýpočtem je výpočet výnosové situace $VS = (R3 + R4)/2$. Finálním výpočtem je výpočet souhrnného hodnocení finanční situace podniku $SH = (FS + VS)/2$. V případě, že hodnota SH je vyšší než 3, lze konstatovat, že podnik je v dobrém finančním zdraví. V případě hodnoty nižší než 1, podnik má špatné finanční zdraví.

2.4.5 Index IN 05 dle Neumaierových

Index IN dle Neumaierových prošel vývojem a byly publikovány 4 verze tohoto Indexu (IN 95 – IN05), přičemž nejnovější index byl stvořen z podnikových dat z roku 2014 a tento index reflektuje české podnikatelské podmínky. Lze říci, že tento index důvěryhodnosti je kombinací bankrotních a bonitních modelů. Vzorec pro výpočet nejnovějšího indexu IN05 lze vyjádřit následující rovnicí 2.29.

$$IN\ 05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,4 \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}}. \quad (2.29)$$

Jednotlivé zkratky jsou uvedeny v seznamu zkratek. V případě, že hodnota indexu IN 05 je vyšší než 1,6, lze říci, že podnik je v dobré finanční situaci. Pokud je hodnota indexu pod úrovní 0,9, podnik má s nejvyšší pravděpodobností finanční problémy. Podniky s hodnotou indexu mezi 0,9 a 1,6 se nachází v situaci, kde jednoznačně nelze říct, zda je podnik v pořádku nebo bankrotuje.

2.5 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA

Podstatou ukazatele ekonomické přidané hodnoty je zjišťování, zda hodnocený podnik je schopen vlastníkům přinášet ekonomický zisk, tedy vyšší zisk, než je zisk normální, a především vyšší zisk, než minimální požadovaný zisk vlastníky (náklady na kapitál). Jestliže podnik dokáže vytvářet vyšší než normální zisk, přináší investorům také onu ekonomickou

přidanou hodnotu. Metoda ekonomické přidané hodnoty je užívána jako metoda měření finanční výkonnosti a je taktéž užívána při oceňování a akvizicích. Hodnotu ukazatele lze vypočítat na základě 2 metod. První metoda je založená na bázi provozního zisku a druhou metodou v pořadí je metoda na bázi hodnotového rozpětí (spreadu). Vzorec pro výpočet EVA na bázi provozního zisku je možné koncipovat dle následujícího vztahu 2.30

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.30)$$

kde *NOPAT* je čistý operační zisk po zdanění, *WACC* jsou celkové průměrné náklady na kapitál a *C* je celkový kapitál podniku. Zvláštní veličinou ve vzorci je čistý operační zisk po zdanění, od kterého odečítáme náklady z operační činnosti. Jak uvádí Mařík (2005, str. 15): „*NOPAT by měl být počítán jen z operační činnosti podniku. Pojem „operační“ se blíží pojmu provozní v našem účetnictví, ale z formálního hlediska může být pojímán i širěji, to znamená, že může zahrnovat i část finančního výsledku hospodaření. Důležité však je, že operační výsledek hospodaření může vykazovat některé věcné rozdíly oproti účetnímu provoznímu výsledku hospodaření*“.

V případě, že hodnota operačního zisku přesáhne minimální požadavky na výnosnost, bude ekonomická přidaná hodnota kladná. V opačném případě podnik není schopen osobám, kteří vložili kapitál do podniku či je s jejich kapitálem nakládáno, dostatečně zhodnotit prostředky a působí jim to ekonomickou ztrátu.

Druhou zmíněnou metodou výpočtu EVA je EVA na bázi hodnotového rozpětí. Hodnotu ukazatele lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.31

$$EVA = (ROE - R_e) \cdot E, \quad (2.31)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, *R_e* jsou náklady na vlastní kapitál a *E* je hodnota vlastního kapitálu. Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál je nazýván *spread*. Za účelem dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty je žádoucí, aby hodnota spreadu (rozpětí) byla co nejvyšší. V případě záporné hodnoty spreadu je evidentní, že společnost nedosahuje takové ziskovosti, aby pokryla minimální požadovanou výnosnost. Ekonomickou přidanou hodnotu lze také vyjádřit v relativní verzi, přičemž EVA je poměřována vůči vlastnímu kapitálu. Vzorec pro výpočet daného ukazatele lze vyjádřit dle následujícího vztahu 2.32

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_e). \quad (2.32)$$

Hodnotu EVA v relativním vyjádření lze užít k mezipodnikovému srovnání, přičemž ukazatel není ovlivněn výší equity.

2.6 Náklady kapitálu

Každá jednotka kapitálu je spojena z hlediska společnosti s cenou, kterou je nezbytné zaplatit za účelem získání daného kapitálu a na straně vkladatelů kapitálu je sazba nákladů na kapitál minimální požadovaná výnosnost. Výpočet nákladů kapitálu je nutnou součástí výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Kategorií nákladů kapitálu je několik: náklady na kapitál jako celek, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na celkový kapitál

K výpočtu nákladů potřebných na pořízení kapitálu jako celku se užívá metoda vážených průměrných nákladů kapitálů se zkratkou WACC (Weighted Average Cost of Capital), kdy váhami jsou jednotlivé druhy kapitálu zastoupené na celkovém kapitálu. Hodnotu WACC lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.33

$$WACC = R_d(1 - t) \cdot \frac{D}{C} + R_e \cdot \frac{E}{C}, \quad (2.33)$$

kde, R_d jsou náklady na cizí kapitál, t je sazba daně, D je cizí kapitál, E je vlastní kapitál a C je kapitál celkem.

Náklady na cizí kapitál

Cizí kapitál je obecně chápán jako kapitál, který nese nižší náklady než kapitál vlastní, protože nejvyšší riziko podstupují vlastníci (akcionáři) společnosti. Položkami, které mohou být považovány za cizí kapitál jsou zejména úvěry od bank či jiných institucí, emitované obligace a jiné cizí zdroje. Sazba nákladů na cizí kapitál je určena několika aspekty jako jsou: doba do splatnosti, bezriziková sazba, zadluženost a bonita podniku a očekávaná efektivnost. Náklady na cizí kapitál lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.34

$$R_d = i \cdot (1 - t), \quad (2.34)$$

kde i je úroková míra, $(1 - t)$ je daňový štít a t je daňová sazba.

Ne vždy je možné získat data, která je potřebná pro výpočet nákladů cizího kapitálu dle předchozího vztahu, a proto lze úrokovou míru vypočíst dle následujícího vztahu 2.35 pomocí veřejně dostupných informací (např. z výroční zprávy)

$$i = \frac{\dot{U}}{CZ}, \quad (2.35)$$

kde \dot{U} jsou úrokové náklady a CZ jsou cizí zdroje.

Možnost, jak lze získat cizí zdroje krom úvěrového zatížení, je vydání dluhopisů a pomocí veřejně dostupných dat z obchodovaných dluhopisů lze je možné vypočíst náklady na kapitál dle následujícího vzorce 2.36

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_d)^{-t} + NV \cdot (1 + R_d)^{-T}, \quad (2.36)$$

kde P je tržní cena obligace, c_t je kupónová sazba v čase t , T je doba do splatnosti a NV je nominální hodnota dluhopisu.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je nejtěžší stanovit. Také jsou tyto náklady ve společnosti většinou nejvyšší, poněvadž náklady na cizí kapitál bývají zpravidla nižší. Náklady na vlastní kapitál představují minimální požadovaný výnos podniku, který žádají investoři (vlastníci). Způsobů, jak stanovit náklady vlastního kapitálu je několik. Mezi nimi jsou: model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), arbitrážní model (APM), dividendový model a stavebnicový model. Model je dělen do skupiny SML a CML. Model SML prezentuje linii CP, jež posluhuje k ocenění aktiv. Model CML představuje linii kapitálových trhů dána tou nejlepším možným vztahem výnosu aktiva a rizika.

Model oceňování kapitálových aktiv

U tohoto modelu se pracuje s principem ocenění nákladů na vlastní kapitál pomocí trhu, kdy tento model postihuje systematické a jedinečné riziko. Pokud je mezní sklon očekávaného výnosu stejný pro všechny investory, považuje se to za rovnovážný stav. Model CAPM se dělí na CML a SML. CML model reprezentuje linii kapitálového trhu danou nejlepší možnou kombinací výnosu aktiva a rizika. SML model reprezentuje linii k ocenění kapitálových aktiv. Model CAPM v SML verzi lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.37

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.37)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos VK, R_F je bezriziková sazba a β_E je koeficient citlivosti výnosu VK na výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model

Je to vícefaktorový model (bere v potaz více rizikových faktorů). Na rozdíl od předchozího modelu rovnováha se v modelu nachází při nemožnosti arbitráže (nemožnost realizace arbitrážního zisku). Model APM lze definovat dle následujícího vztahu 2.38

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.38)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti výnosu VK výnos j -tého faktoru.

Dividendový model

Pokud je společnost v právní formě akciové společnosti, je možné aplikovat dividendový model stanovení nákladů na vlastní kapitál, přičemž tržní cena akcie se rovná současné hodnotě dividend v budoucnu. Náklady vlastního kapitálu dle tohoto modelu lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.39

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{TC \text{ akcie}}. \quad (2.39)$$

V případě konstantního růstu dividend v budoucnu, používá se pro výpočet nákladů na vlastní kapitál následující vztah 2.40

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{TC \text{ akcie}} + g, \quad (2.40)$$

kde g je tempo růstu dividend v budoucnosti.

Stavebnicový model

Nezměrnou výhodou této metody stanovení nákladů vlastního kapitálu je relativní jednoduchost oproti metodám CAPM a APM. Je to vhodný nástroj v případě, že kapitálový trh není dostatečně vyvinut. Náklady vlastního kapitálu jsou v tomto modelu stanoveny jako součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek vypočtených z účetních dat dané společnosti. Náklady vlastního kapitálu dle stavebnicového modelu lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.41

$$R_E^U = WACC_U = R_f + R_{pod} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.41)$$

kde $WACC_U$ jsou celkové náklady na kapitál nezadlužené firmy R_f je bezriziková sazba, R_{pod} je přírážka za podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je přírážka za finanční stabilitu, R_{LA} je přírážka za velikost podniku.

Náklady na celkový kapitál zadlužené firmy lze vypočítat dle následujícího vztahu 2.42

$$WACC_L = WACC_U + \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.42)$$

kde D jsou úvěry a emitované obligace A jsou aktiva a t je sazba daně z příjmu PO. Z toho jsou určeny náklady na vlastní kapitál dle následujícího vztahu 2.43

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.43)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, CZ jsou cizí zdroje UM je úroková míra a $\frac{CZ}{Z}$ je daňová redukce.

Dále je pojednáváno o stanovení jednotlivých přírážek. Stanovení bezrizikové přírážky je výnosu do splatnost 10letých státních dluhopisů České republiky, které je možné zjistit na webu ČNB.

Rizikovou přírážku za podnikatelské riziko lze porovnáním ROA s ukazatelem $X1$, kdy $X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM$. V případě, že $ROA > X1$, tak $R_{pod} = \leq R_{pod \min odv.}$. Pokud $ROA < 0$, tak $R_{pod} = 10 \%$. V případě $0 \leq ROA \leq X$, tak se přírážka stanoví dle následujícího vztahu 2.44

$$R_{pod} = \left(\frac{X1 - ROA}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.44)$$

Přírážku za finanční stabilitu lze stanovit porovnáním celkové likvidity (CL) s mezními hodnotami $XL1$ a $XL2$ v odvětví. Jestliže $CL < XL1$, tak $R_{finstab} = 10 \%$. Jestliže $CL > XL2$, tak $R_{finstab} = 0 \%$. V případě $XL1 < CL < XL2$, potom je stanovena přírážka dle následujícího vztahu 2.45

$$R_{finstab} = \left(\frac{X2 - CL}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.45)$$

Přírážku za velikost podniku lze stanovit na základě hodnoty úplatných zdrojů (UZ). Jestliže $UZ \geq 3 \text{ mld. Kč}$, potom $R_{LA} = 0 \%$. Jestliže $UZ > 0,1 \text{ mld. Kč}$, pak $R_{LA} = \leq 5 \%$. V případě $0,1 \text{ mld. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak je přírážka stanovena dle vztahu 2.46

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2. \quad (2.46)$$

2.7 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Úkolem finančního analytika není pouhé konstatování o finančních ukazatelích a jeho vývoji, ale také potřebné umět vysvětlit příčiny, kvůli kterým došlo ke změnám syntetických ukazatelů. Jedním z nástrojů, jak vysvětlit pohyb vrcholového ukazatele je pyramidový rozklad, kdy vrcholový ukazatel je shora rozkládán na dílčí ukazatele, které mají věcnou

souvislost. Díky tomuto rozkladu je možné vypočíst, s jakou mírou dílčí ukazatel ovlivnil vrcholový ukazatel a zda šlo o kladný či záporný vliv na vrcholový ukazatel. Dílčí ukazatelé mají mezi sebou vždy z logiky věci matematický operátor. Vazba může být aditivního nebo multiplikativního charakteru.

U aditivní vazby je mezi ukazateli operátor součtu (+) a rozdílu (-). Tuto vazbu lze charakterizovat následujícím vztahem 2.47

$$x = \sum_i a_i, \quad (2.47)$$

kde x je analyzovaný ukazatel a a_i je dílčí ukazatel.

Vazbu multiplikativní, kde mezi hodnotami ukazatele se vyskytují operátory součinu (*) a podílu (/) lze charakterizovat následujícím vztahem 2.48

$$x = \prod_i a_i. \quad (2.48)$$

Výpočet změny vrcholového ukazatele lze pomocí následujícího vztahu 2.49, jako součet odchylek vlivů vysvětlujících ukazatelů

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.49)$$

kde je analyzovaný ukazatel, Δy_x je změna vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí ukazatel, Δx_{a_i} je míra vlivu vysvětlujícího ukazatele.

2.7.1 Analýza odchylek

Pomocí analýzy odchylek lze zjistit, jako měrou se podílela změna vysvětlujícího ukazatele na vysvětlovaný vrcholový ukazatel. Pro kvantifikaci odchylek dílčích ukazatelů vůči vrcholovému ukazateli se užívá několik metod. Těmi metodami jsou metoda postupných změn, logaritmická metoda, funkcionální metoda a integrální metoda.

Tyto metody lze aplikovat na soubor dílčích vlivů, mezi kterými je aditivní i multiplikativní vazba. Vztah pro výpočet odchylky u *aditivní* vazby dle všech výše zmíněných metod lze vypočíst dle následujícího vztahu 2.50

$$\Delta y_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta x_{a_i}} \cdot \Delta y_x. \quad (2.50)$$

U *multiplikativní* vazby se postup výpočtu oproti aditivní vazby liší. Výhodou *postupných změn* je relativní jednoduchost výpočtu. Nedostatkem metody je závislost na pořadí vlivů. Vliv dílčích ukazatelů dle této metody u multiplikativní vazby lze vypočíst dle následujícího vztahu 2.51

$$\Delta x_{a_i} = \Delta a_i \cdot \prod_{j < i} a_{j,1} \cdot \prod_{j > i} a_{j,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.51)$$

U *logaritmické* metody nastává problém v případě záporného indexu, ale oproti předchozí metodě je výhodná díky tomu, že na kvantifikaci vlivu nemá dopad pořadí vlivů. Vztah pro výpočet logaritmické metody u multiplikativní vazby lze vyjádřit dle vzorce 2.52

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.52)$$

kde I znamená spojitý výnos.

Kvantifikace vlivů pomocí *funkcionální* metody je poněkud náročnější, avšak aplikace této metody má výhodu díky absenci zbytkové hodnoty a nezáleží na pořadí dílčích vlivů. Vztah pro kvantifikaci vlivů dílčích ukazatelů na vysvětlovaný ukazatel u multiplikativní vazby lze vyjádřit dle následujícího vzorce 2.53 při 3 dílčích ukazatelích

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x,
\end{aligned}
\tag{2.53}$$

kde R je diskretní výnos.

Výhodou výpočtu vlivů dle *integrální* metody je absence zbytkové hodnoty a nezáleží na pořadí vlivů. Vztah pro výpočet lze vyjádřit velmi podobně jako u předchozí metody následujícím vzorcem 2.54

$$\Delta x_{a_j} = \frac{R_{a_j}}{R_x} \cdot \Delta y_x.
\tag{2.54}$$

2.7.2 Analýza citlivost

Odpověď na otázku „Co se stane, když se změní hodnota dílčího ukazatele o jednotku“ je možné získat pomocí analýzy senzitivity a tento nástroj slouží ke kvantifikaci efektu při vychýlení vysvětlujícího ukazatele o parametr za předpokladu jinak neměnných okolností.

Obecné vyjádření syntetického ukazatele lze pomocí funkce dílčích ukazatelů následovně:

$$U = f(F_1, F_2, \dots, F_n).
\tag{2.55}$$

Dle tohoto lze charakterizovat citlivost souhrnného ukazatele na první faktor jako hodnotu při změně faktoru

$$U_{1+\alpha}^{F_1} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, F_2, \dots, F_n]
\tag{2.56}$$

nebo jako změna hodnoty po změně faktoru

$$\Delta U_{\alpha}^{F_1} = U_{1+\alpha}^{F_1} - U = f[(1 + \alpha)F_1, F_2, \dots, F_n] - U,
\tag{2.57}$$

kde α je relativní odchylka (kladná či záporná). Jestliže je pozorována senzitivita na více faktorů současně, je možné aplikovat následující vzorce 2.58 a 2.59

$$U_{1+\alpha,1+\beta,1+\gamma} = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, (1 + \beta) \cdot F_2, (1 + \gamma) \cdot F_3, F_4, + \dots +, F_n]. \quad (2.58)$$

$$\Delta U_{\alpha,\beta,\gamma} = U_{1+\alpha} - U = f[(1 + \alpha) \cdot F_1, (1 + \beta) \cdot F_2, (1 + \gamma) \cdot F_3, F_4, + \dots +, F_n] - U. \quad (2.59)$$

3. Analýza finanční výkonnosti vybrané společnosti

V této kapitole je vypracována praktická část diplomové práce. Data pro vypracování této části byla pořízena z veřejně dostupných zdrojů (oficiálního webu českého soudnictví) a ze zdrojů Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Praktická část byla aplikována na data z časového horizontu 2009 až 2016. V této kapitole je uvedeno představení společnosti, horizontálně vertikální analýza výkazu rozvahy a výsledovky. Je zde uvedena analýza pomocí poměrových ukazatelů, konkrétně jsou zde uvedeny ukazatele rentability, stability, likvidity a aktivity. V návaznosti nato jsou vypracovány souhrnné modely finanční úrovně, konkrétně Altmanův, Taflerův a Beaverův model, Kralickův Rychlý test a pro česká specifika vhodný index IN 05. Následně je vypracováno hodnocení finanční úrovně pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty, kde jsou stanoveny náklady kapitálu, výpočet EVA a posléze jde analyzován vliv dílčích ukazatelů na EVA pomocí pyramidového rozkladu. Důležitou součástí kapitoly je následně analýza citlivosti. Na závěr kapitoly jsou zjištěné výsledky praktické části srovnány s odvětvím, v němž vybraná společnost působí.

3.1 Představení společnosti

Společnost se zabývá výrobou elektrických přístrojů pro domácí i profesionální využití (dle CZ-NACE výrobou elektrických zařízení). Na území České republiky společnost působí od roku 2002, kdy byla zapsána do obchodního rejstříku a má 2 jednatele. Základní kapitál je 800 mil. Kč a od založení společnosti je neměnný, přičemž ze 100 % se na základním jmění společnosti podílí jediná mateřská společnost se sídlem ve Švýcarsku. Sesterská společnost se sídlem v Německu je významným odběratelem produkce a taktéž významným dodavatelem a na základě dohody společnost poskytuje sesterské společnosti krátkodobou půjčku pro započtení vzájemných pohledávek a závazků a tato půjčka je úročena sazbou Euribor.

Od počátku působení na Českém trhu byl vyráběn pouze jeden segment výrobků, avšak postupným růstem společnosti byl sortiment rozšířen na současné 3 segmenty výrobků, přičemž postupující investiční aktivitou je společnost méně závislá na dodávkách materiálů a polotovarů, poněvadž jsou vyráběny svépomocí. Posledních několik let je ve společnosti budován sektor vývoje konkrétních komponent, kde vedle vlastní potřeby tento sektor také poskytuje služby v oblasti vývoje sesterské společnosti. Je deklarováno, že společnost se zaměřuje na produkci výrobků, které splňují nejvyšší kvalitativní požadavky a jsou vyráběny metodami nejlépe snesitelnými pro životní prostředí. Systém environmentálního managementu a managementu hospodařením s energií je certifikován dle ISO 14001 a 50001.

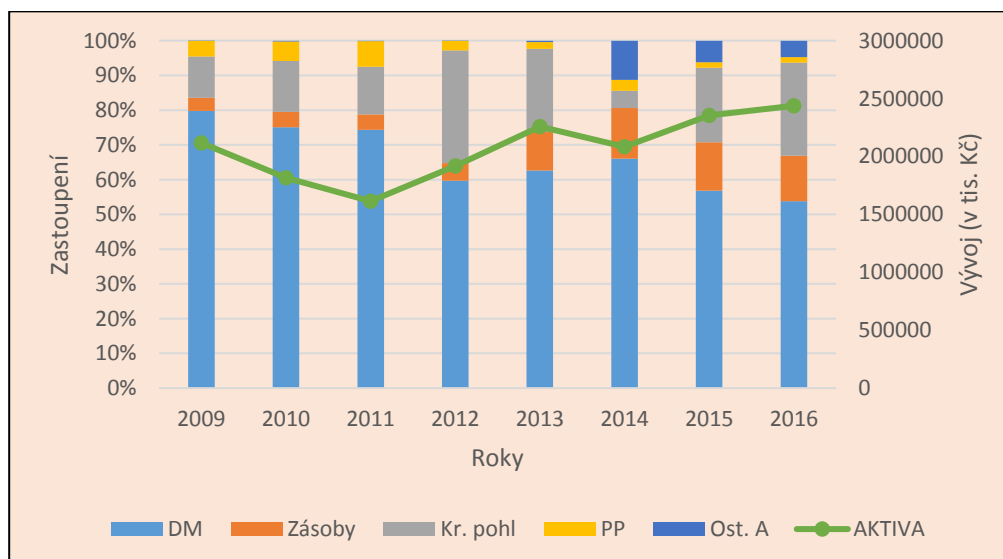
3.2 Vertikálně-horizontální analýza

V této podkapitole je provedena vertikálně-horizontální analýza. V prvním případě je analyzován vývoj jednotlivých změn položek v čase, přičemž vertikální analýza je vyjádřena jak absolutně, tak v relativní formě, která je pro přehlednost vhodnější. V druhém případě je analyzováno jednotlivé procentuální zastoupení jednotlivých položek vůči celku.

3.2.1 Vertikálně-horizontální analýza aktiv

Za 8 letý horizont 2009 až 2016 se hodnota bilanční sumy zvýšila o 321118 tis. Kč, přičemž průměrný růst aktiv a pasiv byl 2,86 % (nejvyšší růst bilanční sumy byl zaznamenán v roce 2013 o 18,78 % a nejnižší růst v roce 2010 o -14,17 %). V následujícím grafu 3.1 je zobrazen vývoj aktiv v čase v relativním vyjádření a je zobrazen vývoj aktiv v absolutním vyjádření.

Graf. 3.1 Horizontálně-vertikální analýza aktiv v letech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

Největší zastoupení na celkovém majetku společnosti má dlouhodobý majetek, respektive dlouhodobý hmotný majetek, který má podíl průměrně 65,91 % na bilančním součtu. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech vyjma let 2013 a 2014 setrvale klesal z 79,84 % v roce 2009 na 53,8 % v roce 2016 (průměrný pokles o -3,72 %). Nejvyšší absolutní pokles dlouhodobého majetku byl zaznamenán v roce 2010 konkrétně o -326352 tis. Kč, což vysvětluje nejvyšší zaznamenaný pokles bilančního součtu. Tento pokles dlouhodobého majetku byl zapříčiněn absolutně největším snížením samostatných movitých věci (především strojů a zařízení) tak snížením hodnoty položky budov. Hodnoty položek samostatné movité věci a budovy klesaly setrvale kromě roku 2013 kdy byla zaktivována nová

výrobní etapa a v tomto roce byla započata výroba podstatných výrobních komponent společnosti. Z dlouhodobého hmotného majetku prošla podstatnou změnou položka pozemků v letech 2015 a 2016, kdy se hodnota položky 2 roky po sobě zdvojnásobila, což je vysvětlováno budoucím záměrem vybudování centrálního skladu v areálu společnosti (v současnosti je centrální sklad vzdálen cca 25 kilometrů od společnosti a společnost ho nevlastní) a je uvažováno v budoucnu použít železniční dopravu pro transport zboží a materiálu (společnost pro to má vhodné umístění závodu). Dlouhodobý nehmotný majetek v relativním zastoupení má vliv na celková aktiva v roce 2016 z 0,24 %, přičemž položka DNM kromě roku 2012 neustále rostla a největší jak relativní růst (366,55 %) tak absolutní růst (3270 tis. Kč) byl zaznamenán v roce 2014 z důvodu investice, kterou si žádala inovace logistického oddělení. Žádný dlouhodobý finanční majetek ve sledovaném časovém horizontu společnost nevlastnila.

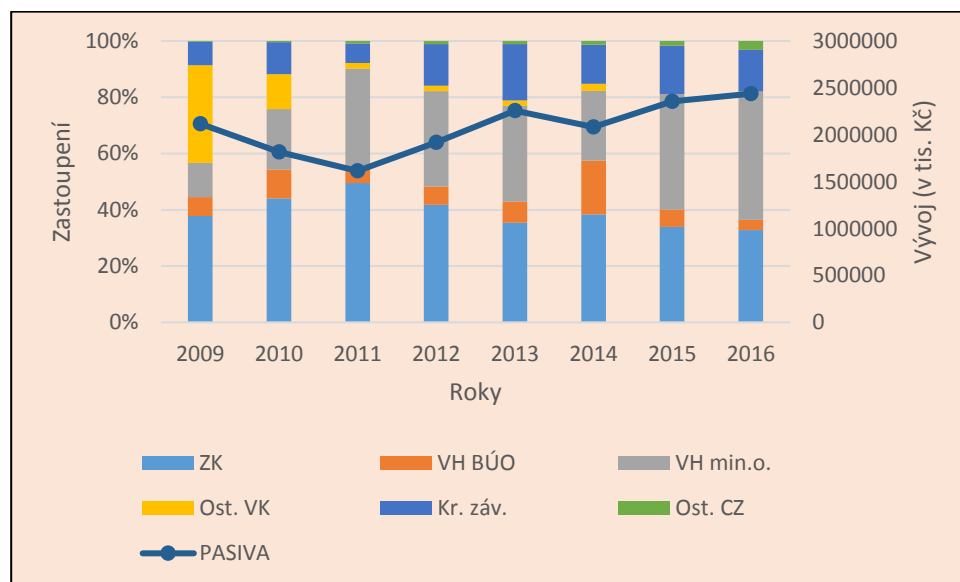
Na úkor dlouhodobých aktiv byl registrován rostoucí relativní podíl oběžného majetku vůči celkové hodnotě majetku firmy, přičemž podíl byl navýšen o 25,95 p. b. Pro výrobní společnost jsou zásadní částí majetku zásoby, konkrétně materiál potřebný pro výrobu. Hodnota zásob ve sledovaném osmiletém období zaznamenala dynamický růst (průměrně 29,9 %), zejména materiálová potřeba (průměrně 29,95 %), která koreluje se zvyšujícími se výnosy za prodané vlastní výrobky. Podíl hodnoty zásob na celkovém majetku společnosti se pohyboval od 3,75 % v roce 2009 do 13,09 %. Nejvyšší podíl na celkovém jmění měly ze skupiny oběžného majetku krátkodobé pohledávky. Ty se od roku 2009 po rok 2016 zvýšily o přibližně 402 mil. Kč a relativně se podílely na celkové bilanční sumě od 11,86 % po 26,91 %, což je více než dvojnásobné zvýšení relativního podílu v průběhu 8 let. Nejznačnější zastoupení na krátkodobých pohledávkách bylo ze strany pohledávek vůči ovládající osobě. Jak bylo zmíněno v podkapitole o představení společnosti, firma je dceřinou firmou německé mateřské společnosti, se kterou má uzavřenou dohodu o krátkodobé půjčce. Do roku 2011 v této položce byla vykazována nulová hodnota. V roce 2011 došlo k realizaci krátkodobé půjčky a následně vykazovala hodnota položky pohledávky vůči ovládající osobě rostoucí trend o zhruba 17,5 % za rok. Souvztažně s tímto jevem lze pozorovat i následný relativní i absolutní úbytek hodnoty krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, což mohlo být zapříčiněno jak dohodou s mateřskou společností, tak zlepšením dodavatelsko-odběratelských vztahů. Od roku 2012 do roku 2016 se hodnota pohledávek z obchodních vztahů snížila o kolem 230 mil. Kč, přičemž nejvyšší a nejnižší zastoupení těchto pohledávek na celkovém jmění společnosti bylo zaznamenáno v roce 2010 13,95 % a 2016 0,02 %. Dlouhodobé

pohledávky vykazovaly v majetku společnosti nulovou hodnotu do roku 2014, následně bylo procentuální zastoupení na majetku společnosti cirká 6 % střední hodnoty. Krátkodobý majetek je reprezentován pouze peněžními prostředky (v hotovostní i bezhotovostní formě). Krátkodobé cenné papíry společnost nevlastní. Hodnota peněžních prostředků v čase klesala z cca 96 mil. Kč na začátku sledovaného období na asi 39 mil. Kč na konci sledovaného období. Tento jev by mohl vyvolat u zaměstnanců či dodavatelů obavu, že může být ohrožena likvidita společnosti ohrožena, není tomu však takto. Společnost může zefektivňovat systém řízení peněžních toků, přičemž společnost ukládá přebytečné peněžní prostředky u mateřské společnosti pravděpodobně z důvodu vhodnějšího finančního umístění.

3.2.2 Vertikálně-horizontální analýza pasiv

V předchozí podkapitole o majetku společnosti byl uveden vývoj celkové bilanční sumy (celková hodnota aktiv a pasiv) a tato kapitola bude zaměřena na kapitál, respektive na zdroje financování společnosti (analýza pasiv). V následujícím grafu 3.2 je reprezentován vývoj zvolených položek zdrojů financování společnosti v relativním vyjádření a je vyobrazen vývoj pasiv v absolutním vyjádření

Graf 3.2 Horizontálně-vertikální analýza pasiv v letech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

Jak je patrné z grafu, financování společnosti je realizováno převážně z vlastních zdrojů, kdy v průběhu sledovaného horizontu byl zaznamenán klesající trend. Od roku 2009 do 2016 se relativní zastoupení vlastního kapitálu na financování snížilo z 91,39 % na 82,10 % a průměrně se jednalo o pokles 1,16 p.b. ročně, přesto absolutní hodnota vlastního kapitálu

rostla průměrně asi o 1 % za rok. Oproti tomu hodnota cizích zdrojů se zvýšila z 8,61 % v prvním roce po 17,9 % v posledním. Průměrný růst cizích zdrojů v absolutním vyjádření byl zhruba ¼ za rok, proto se růst cizího kapitálu podílel podstatněji na růstu pasiv jako celku.

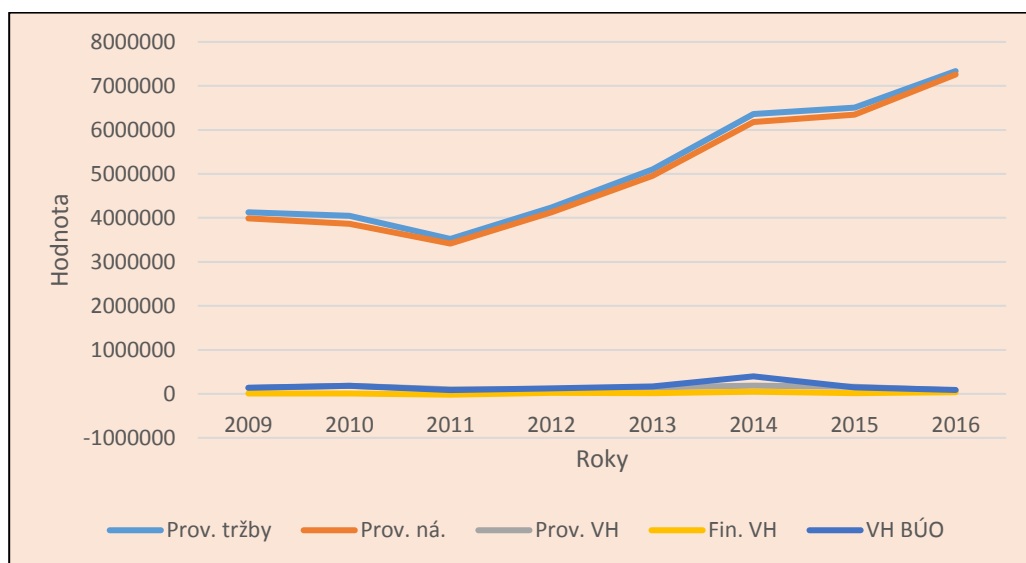
V průběhu sledovaného období základní kapitál v hodnotě 800 mil. Kč nebyl ani navýšen, ani snížen a střední hodnota relativního zastoupení dosahovala přibližně 40 %. V letech 2009 a 2010 se na pasivech společnosti podstatně podílela položka kapitálových fondů z titulu ostatních kapitálových fondů. V roce 2009 hodnota kapitálových fondů dosahovala 33,95 % podílu na bilanční sumě a v roce 2010 byla položka snížena o cirká 72 % na relativní zastoupení na pasivech 11,07 %. Následně byla tato položka rozpuštěna a v letech 2011 až 2016 tato položka vykazovala nulovou hodnotu. Výsledek hospodaření minulých období měl střední hodnotu růst přibližně 28 % ročně a relativní zastoupení na financování společnosti taktěž rostlo, kdy v roce 2009 se hodnota VH minulých období podílila na pasivech společnosti z 12,14 % na 45,61 % v roce posledním. Hodnota VH běžného období byla v celém sledovaném období kladná, společnost tedy dosahovala zisku. Relativní zastoupení VH BÚO na financování společnosti bylo cca 8 %. Dále bude rozvedena tato položka v analýze výsledovky. Nejméně podstatnou položkou vlastního kapitálu je položka rezervních fondů z titulu zákonných rezervních fondů. Rezervní fond byl tvořen ve sledovaném období do roku 2014, kdy byl fond rozpuštěn a dle výroční zprávy z roku 2015 byly prostředky přesunuty do nerozděleného zisku minulých let. Zastoupení na pasivech bylo maximálně na úrovni 2,5 % na pasivech.

Jedinou podstatnou položkou cizích zdrojů je položka krátkodobých závazků, ostatní položky hrají nepodstatnou roli ve zdrojích financování společnosti s průměrným zastoupením asi 1,2 %. Společnost ve sledovaném horizontu nevykazuje žádné dlouhodobé závazky a nulovou úvěrovou zadluženost. Krátkodobé závazky se podílejí na celkových zdrojích financování od 8,24 % v roce 2009 po 14,73 % v roce 2016. Nejpodstatnější položkou v této podskupině je položka závazků z obchodních vztahů, kdy se absolutně hodnota těchto závazků zvyšovala a vrcholu dosáhla v roce 2013 a následně klesala, přestože hodnota obrátu zaznamenala rostoucí tendenci. Je to vysvětlováno tím, že společnost je motivována ze strany dodavatelů, aby závazky platila dříve, než je smluvní lhůta zaplacení závazků. V tom případě společnost má procentuální slevu z hodnoty závazku.

3.2.3 Vertikálně-horizontální analýza výkazů zisku a ztráty

V této podkapitole bude uvedena analýza podstatných položek výsledovky v čase a relativní zastoupení jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech. Složení struktury výnosů nebude uvedeno, protože u výrobní společnosti je pochopitelné, že celkové tržby společnosti budou těsně souviset s vlastní výrobou společnosti (konkrétně 99 % u dané společnosti, zbytek se týká prodaného materiálu a zařízení). V následujícím grafu 3.3 je zobrazen vývoj jednotlivých položek výsledovky za sledovaný horizont.

Graf 3.3 Vývoj zvolených položek VZZ v letech 2009-2016 (v tis. Kč)



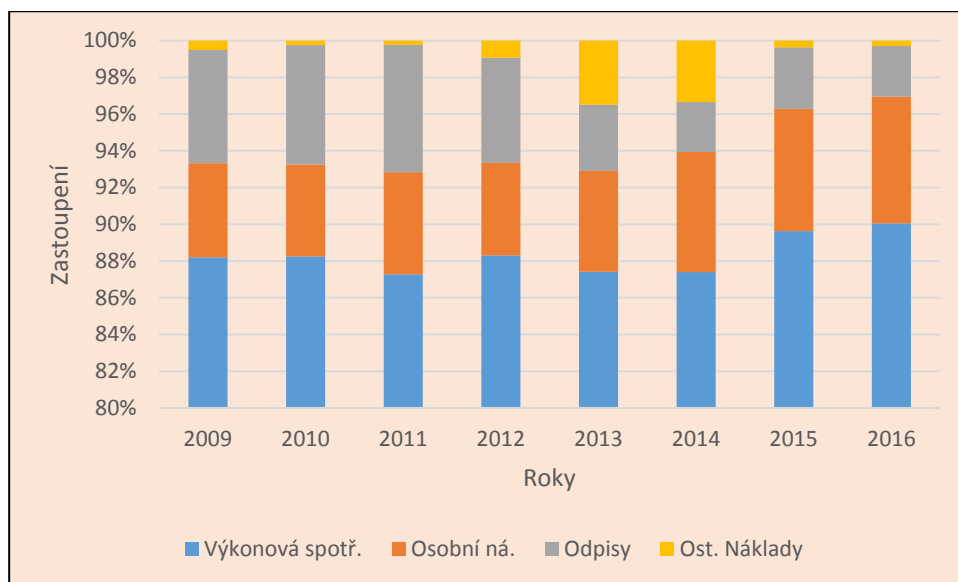
Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z grafu patrné, mezi výnosy a náklady ve sledovaném horizontu existuje velmi silná korelace. Oproti roku 2009 v letech 2010 a 2011 hodnota provozních tržeb klesala průměrně o 14,92 %, což bylo pravděpodobně způsobeno snížením výroby z důvodu trvání globální finanční krize. I přesto oproti roku minulému v roce 2010 provozní zisk vzrostl. Od roku 2011 byl zaznamenán rostoucí trend provozních výnosů společně s provozními náklady. Do roku 2013 hodnota provozních výnosů rostla rychleji, než tomu bylo u provozních nákladů, avšak v roce 2014 se tempo růstu vyrovnalo a od roku 2015 tempo růstu provozních nákladů přesáhlo tempo růstu výnosů. Proto od roku 2015 klesal provozní výsledek hospodaření a v roce 2016 byla zaznamenána nejnižší hodnota provozního VH a to přibližně 77 mil. Kč oproti 135 mil. Kč na počátku sledovaného období. Obdobně se vyvíjel i celkový výsledek hospodaření běžného účetního období, který byl vždy pozitivní, avšak v roce 2011 hodnota VH BÚO byla nejnižší z důvodu jediní finanční ztráty za časový horizont, jinak byla hodnota

finančního VH vždy kladná. Hodnoty VH BÚO byly zkreslovány daňovými pobídkami poskytovanými ze strany státu.

Posledním aspektem této kapitoly je zaměření na strukturu nákladů dané společnosti, kde zastoupení jednotlivých složek nákladů společnosti je naznačeno v grafu 3.4.

Graf 3.4 Zastoupení jednotlivých složek nákladů na celkových nákladech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je evidentní, že v každém roce výkonová spotřeba (především z titulu materiálové spotřeby) přesahuje v relativním zastoupení 85 % celkových nákladů společnosti, to znamená, že produkty dané společnosti vykazují vysokou materiálovou náročnost. V přibližně stejném zastoupení asi 5 % se do roku 2012 podílela hodnota mzdových nákladů a odpisů na celkových nákladech společnosti, avšak od roku 2013 relativní zastoupení začalo oproti mzdovým nákladům klesat. Hodnota ostatních nákladů se jen nepatrně podílela na celkových nákladech společnosti.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této podkapitole bude zpracována analýza poměrových ukazatelů a jejich posouzení na základě dat z výročních zpráv z let 2009 až 2016. Posuzovány budou ukazatele rentability, finanční stability a zadluženosti, likvidity a na závěr poměrové ukazatele aktivity.

3.3.1 Posouzení rentability

Hodnota ukazatele rentability je jedním z klíčových ukazatelů finančního zdraví podniku. Ve jmenovateli ukazatelů rentability je zpravidla uvedena hodnota kapitálu

v různých variacích (nebo tržby) a v čitateli je uvedena hodnota zisku ve formě, které odpovídá vloženému kapitálu. Díky hodnotě ukazatele lze posoudit, zda je majetek vložený do podnikání adekvátně zhodnocen. V následující tabulce 3.1 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů za sledované období.

Tab. 3.1. Hodnoty zvolených ukazatelů rentability v letech 2009-2016 (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	7,14	10,23	5,33	6,52	7,47	11,33	7,68	4,70
ROCE	7,79	11,54	5,73	7,64	9,35	13,16	9,27	5,51
ROE	7,34	11,60	5,79	7,74	9,47	22,51	7,58	4,47
ROS	3,45	4,76	2,45	2,98	3,44	6,48	2,24	1,23
ROC	3,56	4,81	2,52	3,02	3,41	6,44	2,28	1,23

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty rentability bez výjimky za sledované období klesaly. U rentability aktiv byl vyzorován sestupný trend, přičemž hodnota rentability aktiv oscilovala mezi 4,7 % a 11,33 %. Důvodem negativní tendence rentability aktiv je neustále zvyšující se hodnota bilanční sumy a tím dochází k rozmělnění zisku v čitateli. Nejvyšší hodnota ROA nastala v roce 2014, kdy bylo dosaženo nejvyššího zisku před zdaněním a započtením úroků (EBIT). Nejnižší hodnota se vyskytla o 2 roky později, což bylo způsobeno snížením VHBÚO o téměř 300 mil. Kč a stále zvyšující se hodnotou aktiv ve jmenovateli. Ukazatel ROCE silně koreloval s ukazatelem ROA, protože hodnota čitatele zůstává stejná, akorát ve jmenovateli je použita podmnožina kapitálu (dlouhodobý kapitál), proto hodnoty ukazatele ROCE jsou nepatrně vyšší. Hodnoty ROCE oscilovaly od 5,51 % do 13,16 %, přičemž nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2016 a nejvyšší v roce 2014. Od začátku po konec sledovaného období se hodnota ukazatele ROCE snížila o 2,27 p. b. Důvodem je zvyšující se hodnota dlouhodobého kapitálu ve jmenovateli a nejnižší úroveň zisku po zdanění a započtením úrokových nákladů. Tento jev může být vnímán záporně vzhledem k uzančným přístupům investorů k hospodaření společnosti. Zájmem vlastníků a externích investorů je, aby se hodnota rentability zvyšovala.

Hodnota rentability vlastního kapitálu za sledované období poklesla o 2,86 p. b., což může být vnímáno ze strany vlastníků negativně, protože dle standardního přístupu vlastníci žádají rostoucí zhodnocení vloženého kapitálu. Hodnota ROE se pochybovala mezi 4,47 % a 22,51 %. Nejnižší a nejvyšší hodnoty ROE bylo dosaženo jako v předchozích případech v letech 2016 a 2014, což bylo důsledkem zvyšující se hodnoty jmenovatele (zisku po zdanění) do roku 2014 a následnému snížení hodnoty na nejnižší úroveň v roce 2016. hodnota

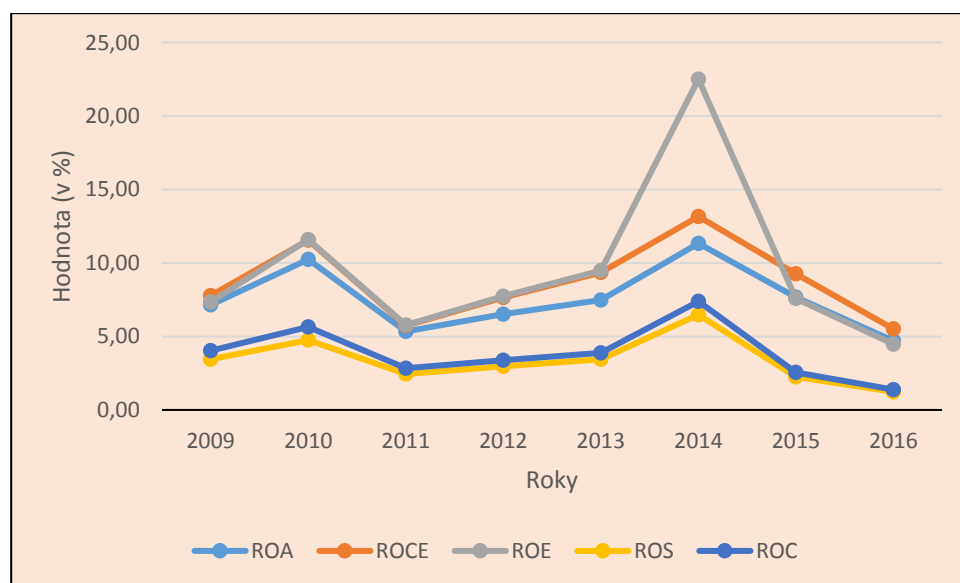
jmenovatele v podobě vlastního kapitálu do roku 2011 mírně klesala, avšak od té doby vytrvale rostla.

Hodnota rentability tržeb za sledované období poklesla o 2,22 p.b., což může být vnímáno negativně, protože je žádoucí, aby v čase hodnota ukazatele rostla, tedy aby se zvyšoval zisk na jednotku tržeb. Hodnota ukazatele ROS se pohybovala mezi 1,23 % z roku 2016 po 6,48 % v roce 2014. Snížení hodnoty ukazatele v čase bylo způsobeno tím, že hodnota zisku klesla v poslední roce na rekordně nízkou úroveň, avšak hodnota tržeb vzrostla za sledované období o přibližně 3 mld. Kč.

Podobně se vyvíjela hodnota rentability nákladů (ROC), kdy mezi počátkem a koncem sledovaného horizontu se hodnota ROC snížila o 2,32 p. b., což může být opět vnímáno negativně, protože je žádoucí, aby se zisk na jednotku vynaložených nákladů zvyšoval. Hodnota ROC oscilovala mezi 1,23 % z roku 2016 po 6,44 % v roce 2014. Snížení hodnoty ukazatele bylo způsobeno s rekordně nízkým ziskem v roce 2016 a postupně zvyšující se hodnotou nákladů korelujícími se zvyšováním odbytu.

Jak bylo řečeno, veškeré vybrané hodnoty ukazatelů poklesly na vzdoru obecné představě, že tyto ukazatele by měly vykazovat rostoucí trend. Pozitivní je, že v žádném roce ve sledovaném období společnost nespadla do ztráty, tudíž hodnoty rentability nabývaly pouze kladných hodnot. V následujícím grafu 3.5 je zrekapitulován vývoj hodnot ukazatelů rentability.

Graf 3.5 Vývoj zvolených ukazatelů rentability v letech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Posouzení finanční stability a zadluženosti

V rámci úspěšného financování fungování podniku je úlohou finančního managementu vhodně financovat podnikové aktivity vhodnou strukturou financování a snižovat náklady kapitálu. Je však vhodné, aby společnost byla umírněně zadlužena do té míry, aby nezačal působit efekt předlužení na celkové průměrné náklady kapitálu. Jednotlivé ukazatele finanční stability podniku jsou uvedeny v následující tabulce 3.2.

Tab. 3.2 Hodnoty zvolených ukazatelů stability v letech 2009-2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Equity Ratio (%)	91,39	88,22	92,17	84,10	78,88	84,82	81,18	82,10
Stupeň krytí dl. A	1,148	1,181	1,252	1,428	1,277	1,303	1,457	1,585
Podíl stálých A (%)	79,84	75,06	74,31	59,68	62,62	66,07	56,84	53,80
Celk. zadluž. (%)	8,61	11,78	7,83	15,90	21,12	15,18	18,82	17,90
Kr. zadluženost (%)	8,34	11,36	6,98	14,76	20,04	13,90	17,17	14,73
Dl. Zadluženost (%)	0,27	0,42	0,85	1,14	1,08	1,29	1,65	3,17
Majet. Koeficient	1,094	1,134	1,085	1,189	1,268	1,179	1,232	1,218

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na celkovém financování podnikových aktivit udává ukazatel equity ratio a hodnota ukazatele vypovídá o tom, jaké procento kapitálu je z interních vlastních zdrojů. Z hlediska stability je žádoucí, aby procentuální zastoupení vlastního kapitálu bylo co nejvyšší, tedy aby společnost nedlužila nic. Z hlediska nákladů kapitálu je však neefektivní, aby veškerý kapitál tvořili vlastní zdroje, protože vlastní zdroje jsou obecně pojímány jako nejdražší a pro financování např. oběžného majetku je vhodné, aby tento majetek byl financován z cizích zdrojů krátkodobých. Hodnota ukazatele equity ratio vykazovala negativní trend a pohybovala se od 91,39 % v roce 2009 po 82,10 % v roce 2016, nicméně nejnižší hodnota byla vyzorována v roce 2015 (81,18 %). Tento trend může být vnímán záporně z hlediska stability, avšak rozumné snížení podílu je vhodné kvůli optimalizaci nákladů kapitálu.

Dle hodnota ukazatele stupně krytí stálých aktiv lze zjistit, jaká část dlouhodobého majetku je financována dlouhodobými zdroji (vlastním kapitálem a cizím kapitálem dlouhodobým). Ideální je, aby veškerý dlouhodobý majetek byl financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek krátkodobými (tedy aby hodnota nabývala hodnoty 1). Hodnota ukazatele oscilovala mezi hodnotami 1,148 v roce 2009 a 1,585 v roce 2016. Z toho je evidentní, že veškerý DM je financován dlouhodobými zdroji, avšak tyto zdroje jsou užívány i k financování oběžného majetku, což není vhodné, protože tyto zdroje jsou drahé.

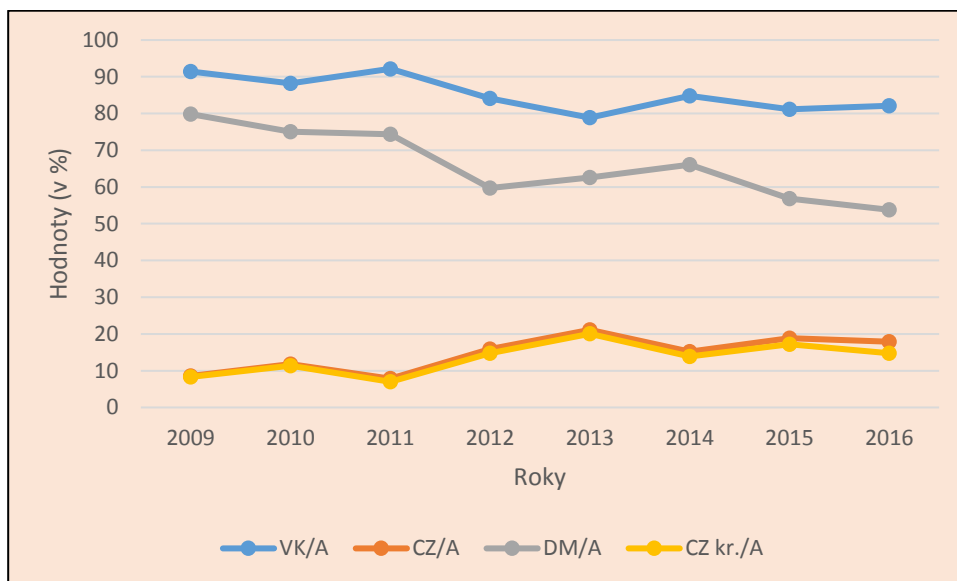
Hodnota ukazatele podílu stálých aktiv udává procentuální zastoupení DM na celkovém majetku společnosti. U výrobních společností zpravidla bývá zastoupení DM vysoké, protože výrobní proces potřebuje k realizaci vedle zaměstnanců i stroje a zařízení. V případě dané společnosti se hodnota ukazatele pohybovala od 79,84 % na počátku sledovaného horizontu a klesala k 53,8 % na konci, tento trend může vypovídat o zlepšení využití stávající kapacity intenzivním využíváním, a proto relativní zastoupení DM klesá na úkor majetku oběžného (zejména z titulu zásob).

Ukazatel celkové zadluženosti udává, kolik kapitálu je tvořeno kapitálem cizím. Zvyšující se úroveň zadluženosti je negativním signálem pro stabilitu a neúměrná zadluženost může vést k úpadku společnosti. V dané společnosti se hodnota ukazatele pohybovala od 8,61 % po 17,9 % od počátku po konec pozorovaného horizontu, což je růstový trend. Z hlediska nákladů kapitálu tento jev nemusí být zcela negativní, avšak dodavatelé mohou mít obavy z tohoto trendu. Z hlediska složení zadlužení je celkové zadlužení tvořeno především krátkodobými cizími zdroji. Krátkodobé zadlužení rostlo z titulu zvyšujícího se podílu závazků z obchodních vztahů, což koreluje se zvyšující úrovní výkonů a materiálové potřeby podniku. Nižší poměr na celkovém zadlužení má dlouhodobé zadlužení, a to z titulu zvyšující se hodnoty rezerv v čase. Za sledovaný časový horizont nebylo zaznamenáno žádné úvěrové zadlužení jak v krátkodobých závazcích, tak dlouhodobých.

Posledním použitým ukazatelem ze skupiny ukazatelů stability je majetkový ukazatel, kde v čitateli je bilanční suma a ve jmenovateli vlastní kapitál. Čím vyšší hodnota ukazatele je, tím je menší podíl vlastního kapitálu na celkovém majetku (a naopak). Hodnota ukazatele oscilovala mezi 1,094 v roce 2009 a nejvyšší úroveň nabyla v roce 2013 na úrovni 1,268 a v posledním roce mírně vzrostla na 1,218. Tento vývoj vypovídá o pozitivní tendenci ukazatele, tedy že zastoupení vlastního kapitálu na celkových aktivech klesalo.

V grafu 3.6 je zrekapitulován vývoj některých ukazatelů stability.

Graf 3.6 Vývoj zvolených ukazatelů stability v letech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.3 Posouzení likvidity

Krátkodobým cílem podniku je zájem dokázat dostát svým závazkům v čas a v plné výši. Proto nestačí, aby společnost dosahovala pouze zisku, ale aby jí bylo placeno včas a aby na svém běžném účtu, pokladně či v likvidních zásobách držela takovou sumu, díky které by byl zajištěn každodenní provoz společnosti. K účelu posouzení schopnosti splácet závazky (v podobě mezd zaměstnanců, platby dodavatelům atd.) slouží ukazatelé likvidity. V následující tabulce 3.3 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů.

Tab. 3.3 Hodnoty zvolených ukazatelů likvidity v letech 2009-2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celková likv.	2,417	2,175	3,657	2,728	1,844	2,189	2,477	3,129
Běžná likv.	1,967	1,783	3,014	2,382	1,289	1,143	1,668	2,241
Okamžitá likv.	0,545	0,491	1,055	0,185	0,095	0,224	0,090	0,110

Zdroj: vlastní zpracování

Pomocí ukazatele celkové likvidity lze zjistit, kolikrát lze uhradit krátkodobé závazky pomocí celého oběžného majetku. Doporučená hodnota ukazatele celkové likvidity je obecně na úrovni 1,5 až 2,5. Nejnížší hodnota byla vypočítána v roce 2013 na úrovni 1,844 a nejvyšší v roce 2011, která byla 3,657. Průměrně tak společnost držela celkovou likviditu na úrovni přibližně 2,5, což je dle doporučení hraniční hodnota. Za sledované období nebyl problém s nízkou hladinou likvidity, avšak v letech 2011 a 2016 byla hodnota vysoká, což může vypovídat o neefektivním umístění prostředků oběžném majetku. Vysoké úrovně

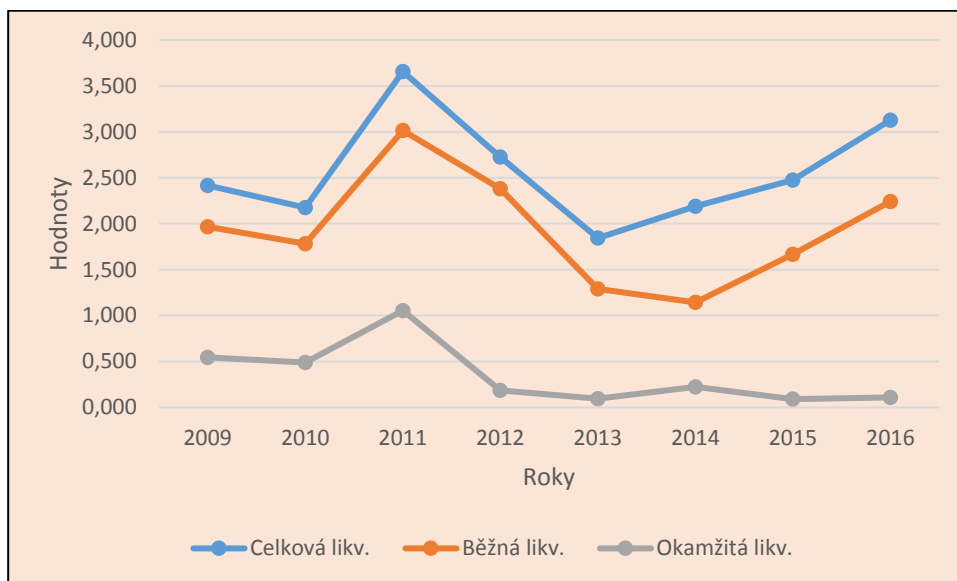
celkové likvidity bývají vysvětlovány potřebou držet vyšší materiálovou zásobu z důvodu plynulosti výrobního procesu a pojistné zásoby z důvodu delšího dodávkového cyklu některých komponent.

Na rozdíl od celkové likvidity pohotovostní likvidita postrádá v čitateli hodnotu zásob (materiálu, polotovarů apod.), čímž je redukována slabá stránka předchozího ukazatele, protože některý druh zásob může mít sníženou likvidnost nebo nemusí být prodejný vůbec. Doporučená hodnota je uváděna na úrovni 1,0 až 1,5. Nejnižší hodnota byla upozorována v roce 2014 a to 1,143 a nejvyšší v roce 2011 a to 3,014, společnost tedy držela průměrnou pohotovostní likviditu 1,9, což je vysoká hodnota. V roce 2011 byla horní hranice doporučené hodnoty ukazatele překročena o násobek. Důvodem k tak vysoké hodnotě byla nejnižší úroveň krátkodobých závazků za sledovaný horizont, kdy se hodnota poprvé dostala pod 200 mil. Kč a ponechání pohledávek a PP na své úrovni.

Posledním pozorovaným ukazatelem je ukazatel okamžité likvidity, díky němuž je možné odhadnout, jaký poměr krátkodobých závazků je společnost schopna zaplatit ve velmi krátké době. Doporučená hodnota je udávána jako blízká se 0,2. Za sledovaný horizont byla střední hodnota ukazatele okamžité likvidity okolo 0,3, což je poměrně vyhovující hodnota. Do roku 2011 však hodnota likvidity byla nad podnikovým průměrem a v roce 2011 dosáhla hodnoty přesahující 1, tzn. že v roce 2011 byla společnost schopna téměř promptně uhradit veškeré krátkodobé závazky, což může vypovídat o mimořádně neehospodárném nakládání s peněžními prostředky společnosti. Toto bylo způsobeno nejvyšší zaznamenanou hodnotou krátkodobého finančního majetku z titulu PP v pokladně a na bankovním účtu za sledované období. Avšak od roku 2012 společnost držela PP na úrovni okolo 50 mil. Kč, což je asi polovina z let předcházejících, a proto okamžitá likvidita začala nabývat cirká doporučených hodnot.

Vývoj hodnot ukazatelů likvidity je reprezentován v následujícím grafu 3.7.

Graf 3.7 Vývoj zvolených ukazatelů likvidity v letech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.4 Posouzení aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity lze hodnotit, jak efektivně společnost nakládala s určitým typem majetku. V následující tabulce 3.4 je uveden vývoj hodnot vybraných ukazatelů aktivity za pozorovaný horizont.

Tab. 3.4 Hodnoty zvolených ukazatelů aktivity v letech 2009-2016 (ve dnech)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
DO aktiv	185,39	167,47	165,51	164,67	165,62	122,12	131,33	120,41
DO zásob	6,94	7,47	7,42	8,42	18,43	17,75	18,26	15,76
DO pohledávek	21,99	24,60	22,63	53,38	39,63	15,60	35,57	37,79
DO. závazků	15,45	19,03	11,55	24,30	33,19	16,97	22,55	17,74

Zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu aktiv, stejně jako následující ukazatele, je ukazatel vyjádřený v časové jednotce (ve dnech) a vyjadřuje, za jak dlouho za jak dlouho se hodnota aktiv obrátí v tržbách společnosti. Je žádoucí, aby hodnota ukazatele v čase klesala, což se evidentně za sledovaný časový horizont povedlo. V roce 2009 byla DO aktiv asi 185 dnů a o 7 let později se snížila DO na přibližně 120 dnů, tedy DO se snížila o 65 dnů. Toto zjištění vypovídá o zvyšující se efektivitě nakládání s celkovým majetkem a je důsledkem poměrně vyšším růstem tržeb oproti majetku společnosti.

Doba obratu zásob se pohybovala v intervalu 6,94 a 18,43 přičemž nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2009 a nejvyšší v roce 18,43. Od roku 2014 DO zásob poklesla na

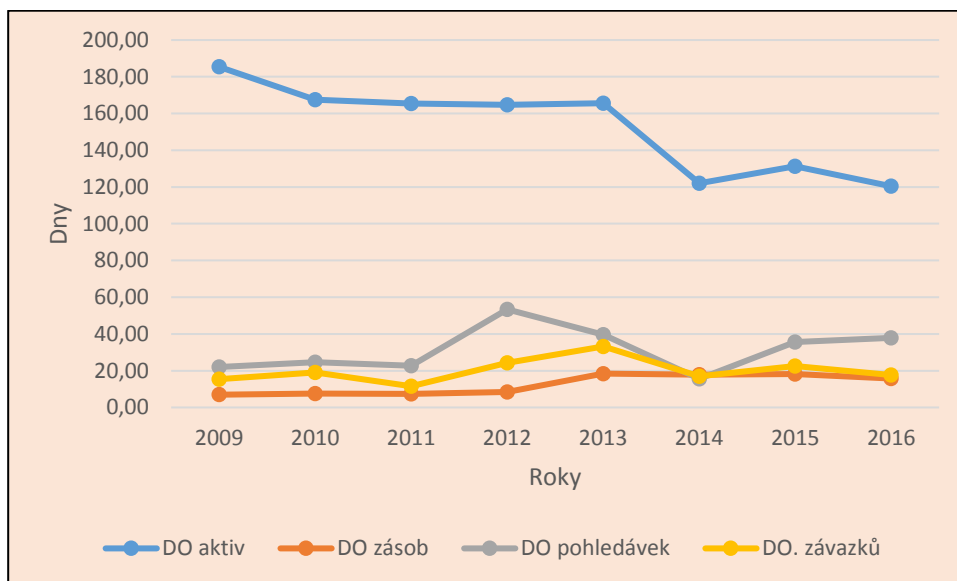
15,76, tedy za celý časový horizont byl zjištěn kladný trend, což je negativní zjištění, protože společnost neefektivně řídila své zásoby vůči celkovým tržbám (žádoucí je negativní trend). Zvyšující trend byl způsoben potřebou vyšší hodnoty pojistné zásoby z důvodu vyšší dodací lhůty u jisté skupiny výrobního materiálu.

Ukazatelé DO závazků a pohledávek souvisí se schopností udržet likviditu společnosti, kdy je záměrem společnosti prodlužovat splatnost závazků, a naopak zkracovat splatnost vlastních pohledávek v dodavatelsko-odběratelském vztahu, čímž by si podnik zajistil vyšší pravděpodobnost pozitivního cash flow a redukoval tak možnost ohrožení ztráty likvidity. DO pohledávek oscilovala mezi 15,6 a 53,38 dny, kde nejnižší hodnota byla vypočítána v roce 2014 a nejvyšší v roce 2012, kdy vysoká DO pohledávek byla způsobena mimořádně vysokou hodnotou krátkodobých pohledávek, kdy poprvé hodnota pohledávek překročila hranici 600 mil. Kč, a naopak nízká DO pohledávek v roce 2014 byla způsobena rostoucími tržbami a historicky nejnižší hodnotou pohledávek, která se blížila k 100 mil. Kč. Za sledovaný horizont se DO pohledávek zvýšila o 16 dní, což je opačný trend, než je žádoucí.

DO závazků oscilovala mezi 11,55 dnů v roce 2011 a 33,19 v roce 2013, kdy nejnižší hodnota byla způsobena nejnižší hodnotou závazků za sledovaný horizont. Je žádoucí, aby DO závazků měla pozitivní trend, což by svědčilo o prodlužování splatnosti závazků, což se stalo a DO závazků na konci období oproti počátku období vzrostla asi o 2 dny.

Negativním zjištěním je, že vyjma roku 2014, kdy DO závazků převýšila DO pohledávek o 1,36 dne, byla vždy pozice DO závazků vůči DO pohledávek vždy negativní (průměrně asi o 11 dní), což může způsobit ohrožení likviditu společnosti. Vysvětlení toho jevu jsou sjednané procentuální slevy z hodnoty závazků v případě předčasného splacení závazků dodavatelům, které způsobuje snížení nákladů na pořízení materiálu. Vývoj vybraných ukazatelů aktivity je zrekapitulován v grafu 3.8.

Graf 3.8 Vývoj zvolených ukazatelů aktivity v letech 2009-2016



Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Výhodou souhrnných modelů je jednoduchost výpočtu a skutečnost, že výsledkem je jediné číslo zařazené do určitého intervalu, pomocí něhož lze určit, zda podnik nemá problémy s finančním zdravím nebo je daná společnost v pořádku. V této podkapitole budou uvedeny 3 bankrotní (Beaverův, Taflerův a Altmanův) a 2 bonitní (Kralickýv a IN 05) modely.

3.4.1 Altmanův model

Prvním řešeným bankrotním modelem je Altmanův model, který bude řešen pomocí modelu pro nekótované společnosti na burze. Pomocí tohoto modelu lze předvídat, jestli daný podnik může upadnout či nikoliv. Hodnoty jednotlivých ukazatelů včetně finálního Z-score jsou uvedeny v následující tabulce 3.5

Tab. 3.5 Hodnoty ukazatelů a Z-score Altmanova modelu za roky 2009 - 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
x1	0,0847	0,0958	0,1329	0,1829	0,1213	0,1185	0,1819	0,2249
x2	0,1028	0,1826	0,2982	0,2872	0,2883	0,2102	0,3478	0,3863
x3	0,2218	0,3179	0,1657	0,2025	0,2322	0,3521	0,2386	0,1461
x4	4,4587	3,1444	4,9429	2,2216	1,5685	2,3466	1,8120	1,9258
x5	1,9367	2,1471	2,1714	2,1827	2,1770	2,9419	2,7390	2,9878
Z	6,8047	5,8878	7,7111	5,0768	4,3872	5,9692	5,3193	5,6709

Zdroj: vlastní zpracování

Význam jednotlivých poměrových ukazatelů je uveden v kapitole 2.4.1.

Dolní hranice Altmanova modelu pro nekótované společnosti je 1,2 a horní 2,9. Z tabulky 3.5 je evidentní, že podnik v žádném roce sledovaného období nespádl pod hranici 1,2, kdy by bylo pravděpodobný krach společnosti, ale také nespádl pod horní hranici. Hodnota Z-score oscilovala mezi 4,38 v roce 2013 a 7,71 v roce 2011. Proto lze konstatovat, že podnik byl v dobré finanční kondici, přičemž horní hranice Z-score v každém roce přesahena minimálně o 1,5 jednotky, nicméně byl zaznamenán trend poklesu hodnoty Z-score, což by v případě pokračujícího trendu mohlo vést v budoucnu k tomu, že podnik spadne do intervalu „šedé zóny, kde není možné konstatovat přízniví nebo negativní vývoj.

2.4.2 Taflerův model

Tento model je koncipován v podobném duchu jako model předcházející, přičemž jednotlivé poměrové ukazatele reflektují hlavní indikátory platební neschopnosti. V následující tabulce 3.6 jsou vyčísleny hodnoty poměrových ukazatelů a konečná hodnota Z-score.

Tab. 3.6 Hodnoty ukazatelů a Z-score Taflerova modelu za roky 2009 - 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
x ₁	0,4262	0,4772	0,4049	0,2340	0,1976	0,4322	0,2369	0,1691
x ₂	0,3142	0,2828	0,4754	0,3547	0,2398	0,2846	0,3221	0,4067
x ₃	0,0150	0,0205	0,0126	0,0266	0,0361	0,0250	0,0309	0,0265
x ₄	0,0041	0,0046	0,0059	0,0021	0,0014	0,0017	0,0010	0,0009
Z	0,7595	0,7851	0,8988	0,6174	0,4749	0,7436	0,5908	0,6033

Zdroj: vlastní zpracování

Význam jednotlivých poměrových ukazatelů je uveden v kapitole 2.4.2.

Dolní mez, kdy hodnota Z-score pod tímto intervalem značí podnik s finančními problémy, činí dle Taflerova modelu 0,2 a horní mez, kdy se dá konstatovat, že podnik je finančně bezproblémový, je 0,3. Stejně, jako u Altmanova modelu, lze prohlásit, že finanční podnik za celé sledované období nevykázal dle tohoto modelu známky finančních obtíží. Hodnota Z-score se pohybovala od 0,47 v roce 2013 do 0,89 v roce 2011 a roky, kdy hodnota Z-score byla nejnížší a nejvyšší, jsou totožné jako u předchozího modelu.

2.4.3 Beaverův model

V případě Beaverova modelu je postup pro zařazení podniku do jednotlivých skupin (krachující, nekrachující) odlišná než u předchozích bankrotních modelů. V první řadě se vypočtou hodnoty poměrových ukazatelů a v druhém kroku se vypočtené hodnoty porovnají

s teoreticky nežádoucím trendem. V případě odklonění od žádoucího trendu se jedná o negativní zjištění. Vypočtené hodnoty poměrových ukazatelů dle Beaverova modelu jsou spočteny v tabulce 3.7.

Tab. 3.7 Hodnoty ukazatelů Beaverova modelu za roky 2009 - 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VK/A	0,9139	0,8822	0,9217	0,8410	0,7888	0,8482	0,8118	0,8210
příd. hod./A	0,2795	0,3372	0,3024	0,2660	0,2589	0,3621	0,3282	0,3352
BÚV/CZ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
CF/CZ	0,1084	0,0244	0,1382	-0,2181	-0,0197	0,0687	-0,0635	0,0066
prov. kap./A	0,0834	0,1136	0,0698	0,1476	0,2004	0,1390	0,1717	0,1473

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce 3.8 jsou v souhrnné tabulce uvedeny k jednotlivým poměrovým ukazatelům trendy, které zpravidla vykazují společnosti s finančními problémy a v následujících sloupcích jsou uvedeny trendy, které byly vypořizovány na základě vypočtených poměrových ukazatelů (červeným písmem jsou uvedeny nežádoucí trendy).

Tab. 3.8 Meziroční trendy poměrových ukazatelů v letech 2009 - 2016

Trend	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
x1	klesá	roste	klesá	klesá	roste	klesá	roste
x2	klesá	roste	klesá	klesá	roste	klesá	roste
x3	roste	stabilní	stabilní	stabilní	stabilní	stabilní	stabilní
x4	klesá	roste	klesá	roste	roste	klesá	roste
x5	klesá	roste	roste	roste	klesá	roste	klesá

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 3.8 je patrné, že ani v jednom roce nebyly vypořizovány všechny ukazatele v žádoucím trendu. Poměrový ukazatel bankovní úvěry/cizí zdroje za sledované období ani nepoklesl, ani nevzrostl. Důvodem je nulová hodnota bankovních úvěrů za sledovaný horizont. Nejlepším obdobím je rok 2014 a 2016, kdy pouze jeden ukazatel naznačoval nepříznivý trend. Nejhoršími obdobími jsou roky 2012 a 2015, kdy 3 z 5 poměrových ukazatelů vykazovaly trendy vyskytující se u krachujících společností. Důvodem snižující hodnoty ukazatele VK/A je dlouhodobě zvyšující se podíl oběžného majetku na aktivech společnosti. V druhém ukazateli (přidaná hodnota/A) byl zaznamenán ve 4 obdobích nežádoucí trend, avšak při srovnání počátku a konce sledovaného horizontu, hodnota ukazatele se v čase zvýšila o 0,06 což je pozitivní zjištění. Ve 3 obdobích byl zaznamenán nežádoucí trend 4. poměrového ukazatele (CF/CZ), což bylo způsobeno snižující se hodnotou

cash flow a vzhledem k zvyšujícímu se obrátu zvyšující se hodnota závazků. U posledního poměrového ukazatele ve 3 obdobích byl zaznamenán trend krachujících společností, avšak při pohledu na počátek a konec sledovaného horizontu hodnota ukazatele provozní kapitál/aktiva vzrostl, což je pozitivní zjištění.

2.4.4 Kralickův Quick-test

Při hodnocení finanční situace podniku byla vytvořena tabulka s vypočtenými hodnotami na základě teorie z 2. kapitoly. Model obsahuje 4 poměrové ukazatele. Hodnoty poměrových ukazatelů za jednotlivé roky jsou uvedeny v následující tabulce 3.9.

Tab. 3.9 Hodnoty ukazatelů Kralickova Quick-testu za roky 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VK/A	0,9139	0,8822	0,9217	0,8410	0,7888	0,8482	0,8118	0,8210
(dluhy-PP)/prov CF	0,2275	0,2557	0,0263	2,3449	0,9750	0,4021	5,3402	3,1808
EBIT/A	0,0714	0,1023	0,0533	0,0652	0,0747	0,1133	0,0768	0,0470
prov CF/prov Vý	0,0917	0,1090	0,0816	0,0254	0,0872	0,0983	0,0117	0,0170

Zdroj: vlastní zpracování

V Kralickově testu jsou opět jisté hranice bodového ohodnocení. Dolní mez, kdy je podnik identifikován, jako finančně problémový je 1 bod. V případě podniků v dobrém finančním zdraví je horní mez na úrovni 3 bodů v souhrnném hodnocení. V následující tabulce 3.10 jsou uvedena bodová hodnocení jednotlivých hodnot poměrových ukazatelů, ohodnocení finanční situace, výnosové situace a v posledním řádku je uvedeno souhrnné hodnocení.

Tab. 3.10 Bodové ohodnocení jednotlivých ukazatelů Kralickova testu za 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
R1	4b	4b	4b	4b	4b	4b	4b	4b
R2	4b	4b	4b	4b	4b	4b	2b	3b
R3	1b	2b	1b	1b	1b	2b	1b	1b
R4	3b	4b	3b	1b	3b	3b	1b	1b
FS=(R1+R2)/2	4b	4b	4b	4b	4b	4b	3b	3,5b
VS=(R3+R4)/2	2b	3b	2b	1b	2b	2,5b	1b	1b
SH=(FS+VS)2	3b	3,5b	3b	2,5b	3b	3,25b	2b	2,25b

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě získaných údajů a zařazení hodnot do bodové stupnice lze konstatovat, že většinu (5 z 8) období byl podnik v dobré situaci. Ve 3 obdobích byla společnost dle stupnice zařazena do „šedé zóny“ kdy nelze mluvit ani o špatném ani dobré podniku. Za sledované

období hodnota Kralickova Quick-testu daného podniku neklesla pod hranici 1 bodu, což je pozitivní zjištění. Nejnižší hodnota testu byla vypořizována v roce 2015, kdy bodové hodnocení testu bylo 2 body. Konkrétně to bylo způsobeno nízkou hodnotou rentability aktiv v daném roce a nízkou hodnotou ukazatele provozní cash flow/provozní výnosy. Výnosová situace tak byla ohodnocena pouhým 1 bodem a finanční situace byla ohodnocena 3 body (jinak ve všech obdobích byla finanční situace ohodnocena 4 body). Nejlepší situace nastala v roce 2010, kdy bodové ohodnocení Kralickova Quick-testu dosáhlo hodnoty 3,5 bodů. Finanční situace byla ohodnocena 4 body a výnosová situace 3 body (nejvyšší naměřená hodnota za sledované období). Obecně lze říci, že dle Kralickova testu podnik nemá žádné finanční problémy.

2.4.5 Index IN05

Jediným uvedeným modelem, který je koncipován dle specifik českého prostředí je index dle Neumaierových ve verzi IN05, který je zařazen mezi bankrotní a bonitní modely. V následující tabulce 3.11 jsou uvedeny vypočtené hodnoty poměrových ukazatelů indexu IN05, které jsou již vynásobeny danými. Z modelu byl vyňat 2. poměrový ukazatel EBIT/úroky, poněvadž společnost neevidovala za sledované období žádné nákladové úroky, a proto by byl ukazatel nulový.

Tab. 3.11 Hodnoty ukazatelů IN05 za roky 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A/CZ	1,5101	1,1033	1,6599	0,8176	0,6155	0,8563	0,6909	0,7261
EBIT/A	0,2661	0,4062	0,2117	0,2587	0,2966	0,4499	0,3047	0,1867
V/A	0,4075	0,4518	0,4569	0,4593	0,4581	0,6190	0,5763	0,6287
OA/(KZ+KBÚ)	0,2175	0,1958	0,3291	0,2455	0,1660	0,1970	0,2230	0,2816
IN	2,4012	2,1571	2,6577	1,7812	1,5362	2,1223	1,7949	1,8230

Zdroj: vlastní zpracování

Dolní mez, kdy lze mluvit o společnosti ve špatném finančním zdraví, je u modelu IN05 hodnota 0,9 a horní mez, kdy lze mluvit o podniku v dobrém finančním zdraví, je 1,6. Z uvedených hodnot lze usoudit, že kromě 1 roku, kdy hodnota indexu poklesla do „šedé zóny“ lze konstatovat dobrou finanční situaci podniku za sledované období. Nejnižší hodnota indexu byla naměřena v roce 2013, kdy hodnota indexu byla o asi 0,06 nižší, než je v literatuře uváděna horní hranice, při níž je podnik finančně bezproblémový. Důvodem byla nejnižší hodnota ukazatele *aktiva/cizí zdroje* a *oběžná aktiva/(krátkodobé zdroje + krátkodobé bankovní úvěry)* za sledovaný horizont. Nejvyšší hodnota byla naopak naměřena v roce 2011,

kdy horní hranice indexu byla přesažena o více než 1 jednotku. V případě indexu IN05 lze říci, že podnik neměl za sledované období žádné finanční obtíže.

3.5 Hodnocení finanční výkonnosti dle EVA

V této kapitole bude hodnocena finanční výkonnost podniku na základě metody ekonomické přidané hodnoty (EVA). Prvním krokem při hodnocení je stanovení nákladů kapitálu, kdy tyto náklady kapitálu budou vypočteny díky stavebnicové metodě, která je užívána pomocí Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (MPO ČR). Následně je spočten samotný ukazatel EVA a v dalších kapitolách je uveden pyramidový rozklad EVA a vyčíslení citlivosti vlivů na vrcholové ukazatele.

3.5.1 Náklady kapitálu

Stanovení nákladů kapitálu je provedeno na základě stavebnicového modelu, kdy jsou sečteny bezrizikové sazby za jednotlivé roky (reprezentované úrokovou sazbou 10letých státních dluhopisů ČR) a jednotlivých rizikových přírážek. Bezrizikové sazby jsou uvedeny v následující tabulce 3.12.

Tab. 3.12 Bezrizikové sazby za roky 2009 - 2016 (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
RF	4,67	3,71	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58	0,48

Zdroj: vlastní zpracování

První rizikovou přírážkou je přírážka za podnikatelské riziko, kdy ukazatel EBIT/A je porovnán s ukazatelem úplatné zdroje/aktiva. V případě, že Hodnota UZ/A bude nižší, než rentabilita aktiv, stanoví se riziková přírážka jako minimální hodnota v odvětví dle údajů MPO. Hodnota rizikové přírážky je uvedena v tabulce 3.13.

Tab. 3.13 Hodnoty ukazatelů a stanovení Rpod za roky 2009 – 2016 (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
UZ/A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT/A	7,14	10,23	5,33	6,52	7,47	11,33	7,68	4,70
Rpod	4,05	3,61	3,64	3,39	3,37	3,24	3,17	3,50

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že v žádném roce hodnota ukazatele UZ/A nepřesáhla hodnotu rentability aktiv, a proto byla riziková přírážka stanovena na úrovni minimální hodnoty v daném odvětví.

Další rizikovou přírážkou je přírážka finanční stability, kde při stanovování této přírážky se porovná celková likvidita s hraničními hodnotami likvidity XL1 a XL2 za dané odvětví. Výpočet stanovení výše rizikové přírážky za finanční stabilitu je uveden v podkapitole 2.6. V případě daného podniku je za sledovaný horizont celková likvidita vyšší než horní hranice odvětví, proto je tato přírážka 0 %.

Riziková přírážka za velikost podniku se stanovuje jako poměření úplatných zdrojů (v případě daného podniku jsou tyto zdroje pouze vlastní kapitál, protože podnik nemá úvěry a emitované obligace) s hraniční hodnotou 0,1 mld. Kč. V případě, že hodnota ÚZ nepřesáhne tuto hraniční hodnotu, riziková přírážka za velikost podniku se stanoví na 5 %. V případě vyšší hodnoty se postupuje jiného postupu v podkapitole 2.6.3 Vypočtená hodnota rizikové přírážky je uvedena v následující souhrnné tabulce 3.14.

Tab. 3.14 Souhrnná tabulka bezrizikové sazby a rizikových přírážek za 2009 – 2016 (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
R _f	4,67	3,71	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58	0,48
R _{pod}	4,05	3,61	3,64	3,39	3,37	3,24	3,17	3,50
R _{finstab}	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RLA	0,67	1,16	1,36	1,14	0,88	0,90	0,70	0,59

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě získaných údajů jsou vypočteny průměrné celkové náklady na kapitál nezadlužené firmy ($WACC_U$), což je součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek a následně dle vzorce 2.41 a výpočet $WACC_L$ (zadlužené firmy) a následně dle vzorce 2.42 náklady na vlastní kapitál R_e . Hodnoty vypočtených nákladů kapitálu jsou uvedeny v tabulce 3.15.

Tab. 3.15 Hodnoty nákladů kapitálu (v %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
WACC _U	9,39	8,48	8,51	6,84	6,52	5,72	4,46	4,58
WACC _L	9,39	8,48	8,51	6,84	6,52	5,72	4,46	4,58
R _e	9,39	8,48	8,51	6,84	6,52	5,72	4,46	4,58

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota průměrných celkových nákladů kapitálu zadlužené společnosti, nezadlužené společnosti a nákladů vlastního kapitálu se pohybovala shodně, poněvadž podnik za sledované 8leté období nevykazoval zadlužení. Hodnota vlastního kapitálu se pohybovala v intervalu od 4,46 % do 9,39 %. Nejnižší hodnota byla naměřena v předposledním sledovaném roce (2015) a nízká hodnota nákladů na vlastní kapitál byla způsobena především díky snižující se

bezrizikové sazbě. Oproti roku předcházejícímu tato sazba poklesla o 1 p.b. Dalším činitelem byla nejnižší přírážka za podnikatelská riziko za sledovaný horizont. Nejvyšší hodnota byla vypořizována v prvním roce sledovaného období (2009), kdy byly zaznamenány nejvyšší hodnoty bezrizikové sazby 4,67 %) a rizikové přírážky za podnikatelské prostředí (4,04 %). Vysoká hodnota bezrizikové sazby byla způsobena vnějšími podmínkami v podobě globálního pokrizového období.

3.5.2 Stanovení ukazatele EVA

Při výpočtu ukazatele EVA je užitá metoda na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí (EVA-Equity), kdy je spread v daném roce (rozdíl rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál) vynásoben hodnotou vlastního kapitálu E (Equity). Výpočet byl proveden na základě vzorce 2.31 Hodnoty ukazatele EVA za sledovaný horizont včetně hodnot položek, které byly použity pro výpočet jsou vyčísleny v následující tabulce 3.16.

Tab. 3.16 Hodnoty ukazatele EVA za roky 2009 – 2016

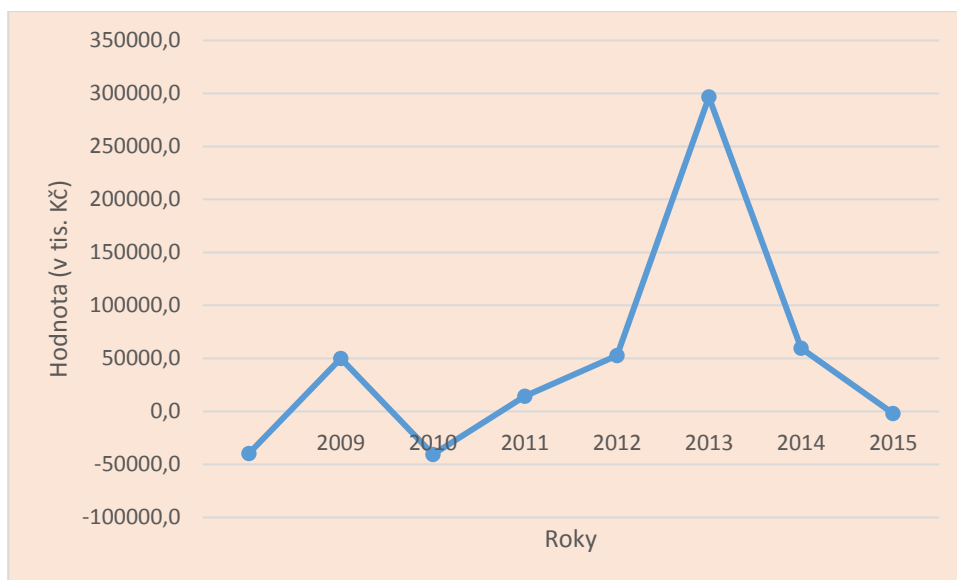
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	7,34%	11,60%	5,79%	7,74%	9,47%	22,51%	7,58%	4,47%
Re	9,39%	8,48%	8,51%	6,84%	6,52%	5,72%	4,46%	4,58%
Spread	-2,06%	3,12%	-2,72%	0,89%	2,96%	16,79%	3,12%	-0,10%
E (v tis. Kč)	1934637	1602859	1487857	1612593	1781336	1767100	1911940	2001487
EVA (v tis. Kč)	-39804,4	50035,1	-40535,9	14357,5	52657,6	296626,4	59590,4	-2067,4

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výpočtu ukazatele EVA bylo zjištěno, že daná společnost v 5 letech tvořila přidanou hodnotu pro vlastníky a ve 3 letech společnost nedosahovala ekonomického zisku, tedy v letech 2009, 2011 a 2016 nevhodně umisťovala své prostředky, protože kdyby prostředky investovala jinde, vydělávala by více než je minimální požadovaná míra *shareholdery*. Je pozitivní, že podnik vytvářel hodnotu pro vlastníky a za sledovaný časový horizont 8 let společnost vytvořila okolo 390 mil. Kč ekonomické přidané hodnoty, přičemž průměrně vytvářela 48 mil. Kč ročně navzdory 3 nepříznivým letům. Nejnižší hodnota EVA byla zaznamenána v roce 2011 s hodnotou -40,5 mil. Kč přesahovala sazba nákladů vlastního kapitálu téměř o 3 p.b. rentabilitu vlastního kapitálu. Nejvyšší hodnota EVA byla dosažena v roce 2014, kdy společnost vydělala pro vlastníky asi 296 mil. Kč ekonomického zisku a spread mezi ROE a náklady vlastního kapitálu činil skoro 17 %. Bylo to způsobeno mimořádně vysokou hodnotou rentability vlastního kapitálu na úrovni 22,51 %. Střední hodnota spreadu za sledované období 2009 – 2016 oproti tomu činila pouze 2,75 %.

Je pozitivní, že společnost v žádném roce sledovaného horizontu nevykázala zápornou hodnotu rentability vlastního kapitálu, a přestože společnost vykázala 3 roky zápornou hodnotu ukazatele EVA, lze konstatovat růst hodnoty pro vlastníky za celý sledovaný horizont. Vývoj hodnot ukazatele EVA za jednotlivé roky je zobrazen v následujícím grafu 3.9.

Graf 3.9 Vývoj hodnot EVA v letech 2009 - 2016



Zdroj: vlastní zpracování

3.5.3 Pyramidový rozklad EVA

Rozklad vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty slouží k vyčíslení vlivu jednotlivých vysvětlujících poměrových ukazatelů a následnému přiřazení pořadí vlivů ke zjištění, jakou měrou se hodnota daného poměrového ukazatele podílí na změně vrcholového ukazateli EVA. Schéma pyramidového rozkladu je znázorněn v příloze č. 8., kde jsou uvedeny hodnoty vlivů spočtené pomocí metody funkcionální a integrální, v nichž je zamezen problém negativní hodnoty indexu. První úrovní rozkladu je analýza vlivu spreadu a vlastního kapitálu na vrcholovém ukazateli a následně jsou tyto vlivy rozloženy do dalších nižších úrovní rozkladu. Rozklad EVA byl proveden za sledovaný časový horizont 2009 – 2016.

Hodnoty vlivů na vrcholový ukazatel spočtených dle funkcionální a integrální metody včetně pořadí vlivů za období prvních 4 let sledovaného horizontu (2009-2012) jsou uvedeny v následující tabulce 3.17.

Tab. 3.17 Hodnoty vlivů a jejich pořadí na ukazatele EVA za roky 2009 – 2012 (v tis. Kč)

UKAZATEL	2009/2010				2010/2011				2011/2012			
	funkcionální		integrální		funkcionální		integrální		funkcionální		integrální	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
EVA	89839,52	-	89839,52	-	-90571,03	-	-90571,03	-	54893,40	-	54893,40	-
Spread	91604,84	1	84109,30	1	-90342,66	2	-87229,18	2	56037,30	1	58595,90	1
E	-1765,32	2	5730,22	2	-228,38	1	-3341,86	1	-1143,90	2	-3702,49	2
Rf	-26253,45	19	-24105,27	19	-3124,97	17	-3017,27	17	-236179,66	18	-246963,33	19
Rpod	-12044,68	18	-11059,13	18	517,52	7	499,69	6	-49205,00	17	-51451,63	17
Rfinstab	0,00	8	0,00	8	0,00	11	0,00	10	0,00	10	0,00	10
RLA	13283,54	4	12196,61	4	3108,00	2	3000,89	2	-42321,17	16	-44253,50	16
Rfinstr	0,00	9	0,00	9	0,00	12	0,00	11	0,00	11	0,00	11
EAT/EBIT	-712,37	14	0,00	10	643,95	5	-3,91	14	-4852,32	14	-2153,54	13
E/E	0,00	10	0,00	11	0,00	13	0,00	12	0,00	12	0,00	12
DzP/T	0,00	11	0,00	12	2,15	10	2,04	9	2489,65	8	2637,75	8
Rezervy/E	409,35	7	306,03	7	552,79	6	668,14	5	5061,78	7	5047,74	7
Závazky/E	8753,85	6	6544,33	6	-6515,53	18	-7875,13	18	116983,13	4	116658,72	4
DM/V	32847,67	3	27769,75	3	2157,23	3	2711,15	3	199798,52	3	191568,21	3
Ost. A/V	-491,27	13	-415,32	14	77,47	8	97,36	7	1406,91	9	1348,96	9
Fin N/T	96883,96	2	92325,82	2	-1992,83	15	-1886,85	15	312219,65	1	330792,11	1
DzP/T	0,00	12	0,00	13	-2,15	14	-2,04	13	-2489,65	13	-2637,75	14
KFM/V	-1318,48	16	-1114,65	16	-2334,04	16	-2933,37	16	62098,16	5	59540,15	5
Pohl./V	-3759,61	17	-3178,42	17	1596,54	4	2006,49	4	-248312,60	19	-238083,84	18
Zásoby/V	-750,95	15	-634,86	15	35,12	9	44,14	8	-8088,38	15	-7755,20	15
Výk. Spo./T	172117,89	1	164020,20	1	-212739,21	20	-201426,47	20	-327288,45	20	-346757,29	20
Os. Ná/T	12110,39	5	11540,63	5	-26792,16	19	-25367,45	19	230186,38	2	243879,07	2
Ost. Ná/T	-199471,02	20	-190086,43	20	154467,45	1	146253,41	1	44530,35	6	47179,25	6
SUMA	89839,52		89839,52		-90571,03		-90571,03		54893,40		54893,40	

Zdroj: vlastní zpracování

Z příložené tabulky 3.17 je patrné, že v roce 2010 vzrostla hodnota EVA oproti minulému období o bezmála 90 mil. Kč a bylo to nejvíce ovlivněno podle obou metod spreadem a vliv vlastního kapitálu ve funkcionální metodě měl tendenci změnu hodnoty EVA snižovat. Při pohledu do nižších úrovní v tomto roce největší kladný vliv na změnu vrcholového ukazatele měl poměrový ukazatel *výkonová spotřeba/tržby* v obou metodách výpočtu, a to s vlivem okolo 1,7 mld. Kč. Důvodem této změny vrcholového ukazatele je snížení poměru výkonové spotřeby vůči tržbám o více než 2,5 p.b. za rok. Druhým nejvýznamnějším pozitivním vlivem byl poměrový ukazatel *finanční náklady/tržby* v obou metodách výpočtu s vlivem asi 1 mld. Kč a toto bylo způsobeno poklesem ukazatele asi o 1,5 p.b. a to z důvodu sice snížení tržeb o 5 % zato finanční náklady klesly o polovinu. Nejvyšší

negativní vliv v roce 2010 na změnu EVA měl poměrový ukazatel *ostatní náklady/tržby* v obou metodách výpočtu, poněvadž došlo ke zvýšení ukazatele o více než 3 p.b. za rok. Druhým nejvýznamnější negativní vliv měl ukazatel bezrizikové sazby, kdy došlo ke snížení sazby o asi 1 p.b.

V roce 2011 hodnota EVA poklesla přibližně o 90 mil. Kč a nemenší vliv na pokles měl ukazatel vlastního kapitálu. Při hodnocení nižších úrovní si lze všimnout, že nejvyšší pozitivní vliv měl v daném roce ukazatel *ostatní náklady/tržby*, kdy došlo o snížení ukazatele o něco málo přes 4 p.b. z důvodu snížení ostatních nákladů. Druhým nejvýznamnějším pozitivním vlivem byla riziková přírážka za velikost podniku, kdy došlo ke zvýšení přírážky asi o 2 p.b a vliv byl v obou metodách výpočtu asi 3 mil. Kč. Nejvýznamnějším negativním vlivem na změnu EVA byl ukazatel *výkonová spotřeba/tržby* z důvodu zvýšení poměrového ukazatele asi o 5,6 p.b., což bylo zapříčiněno snížením tržeb o více než 10 % a oproti tomu snížením výkonové spotřeby pouze asi o 8 %. Druhým nejvýznamnějším negativním vlivem byl ukazatel *osobní náklady/tržby*, protože hodnota ukazatele vzrostla skoro o 1 p.b. z důvodu toho, že pokles nákladů byl absolutně nižší než pokles tržeb.

Hodnota EVA se v roce 2012 oproti roku minulému zvýšila skoro o 55 mil. Kč a pozitivně se na této změně projevil vliv spreadu. V nižších úrovních nejvýznamnější pozitivní vliv měl na změnu *finanční náklady/tržby*, poněvadž hodnota ukazatele polesla o téměř 1 p.b. z příčiny růst hodnoty tržeb asi o 1/5 a ve stejném poměru klesala v daném roce i hodnota finančních nákladů. Druhým nejvýznamnějším pozitivním vlivem je změna ukazatele u funkcionální metody *osobní náklady/tržby*, protože hodnota ukazatele poklesla asi o půl % z důvodu růstu tržeb asi o 1/5 a hodnota osobních nákladů rostla přibližně o 9 %. Nejvýznamnější negativním vlivem v daném roce byla hodnota ukazatele *výkonová spotřeba/tržby* a důvodem je zvýšení hodnoty ukazatele o kolem 0,5 p.b. z příčiny vyššího růstu hodnoty výkonové spotřeby než tržeb asi o 2 %. Druhý nejvýznamnější vliv má u funkcionální metody vliv ukazatele pohledávky/tržby a u integrální metody ukazatel bezrizikové sazby. Důvodem vlivu ukazatele pohledávky/tržby je zvýšení hodnoty pohledávek o 1,8násobek a oproti tomu zvýšení tržeb pouze o asi 1/4. Důvodem vlivu bezrizikové sazby je okolo 1 p.b.

Hodnoty vlivů na vrcholový ukazatel spočtených dle funkcionální a integrální metody včetně pořadí vlivů za období 2012 - 2014 jsou uvedeny v následující tabulce 3.18.

Tab. 3.18 Hodnoty vlivů a jejich pořadí na ukazatele EVA za roky 2012 – 2014 (v tis. Kč)

UKAZATEL	2012/2013				2013/2014			
	funkcionální		integrální		funkcionální		integrální	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
EVA	38300,13	-	38300,13	-	243968,78	-	243968,78	-
Spread	35054,86	1	36647,33	1	245374,03	1	244386,24	1
E	3245,27	2	1652,81	2	-1405,24	2	-417,46	2
Rf	-1243,35	14	-1299,84	14	-13628,33	17	-13573,47	17
Rpod	-412,21	12	-430,94	12	-2688,45	15	-2677,62	15
Rfinstab	0,00	8	0,00	8	0,00	11	0,00	11
RLA	-6501,46	16	-6796,81	17	415,85	9	414,18	9
Rfinstr	0,00	9	0,00	9	0,00	12	0,00	12
EAT/EBIT	233,72	6	359,15	5	155353,87	2	157505,74	2
E/E	0,00	10	0,00	10	0,00	13	0,00	13
DzP/T	-338,76	11	-357,02	11	-222187,33	20	-192793,92	20
Rezervy/E	20,93	7	21,26	7	350,68	10	267,44	10
Závazky/E	13698,62	3	13916,85	3	-21473,17	18	-16375,89	18
DM/V	-6657,73	17	-6519,50	16	48427,57	6	46557,35	4
Ost. A/V	-759,42	13	-743,65	13	-7697,67	16	-7400,39	16
Fin N/T	-3678,29	15	-3876,55	15	19071,05	7	16548,12	7
DzP/T	338,76	5	357,02	6	222187,33	1	192793,92	1
KFM/V	1759,65	4	1723,11	4	-1402,62	14	-1348,45	14
Pohl./V	18013,56	2	17639,55	2	51052,15	5	49080,57	3
Zásoby/V	-12918,24	18	-12650,02	18	1312,94	8	1262,24	8
Výk. Spo./T	157794,34	1	166299,52	1	51387,54	4	44589,43	6
Os. Ná/T	-34404,53	19	-36258,95	19	-87803,62	19	-76187,98	19
Ost. Ná/T	-89890,72	20	-94735,86	20	52696,22	3	45724,98	5
SUMA	38300,13		38300,13		243968,78		243968,78	

Zdroj: vlastní zpracování

V období 2012 až 2013 se hodnota ukazatele EVA zvýšila o 38,3 mil. Kč a z hlediska první úrovně rozkladu to bylo zapříčiněno z větší části vlivem spreadu, přičemž oproti roku předcházejícímu se hodnota spreadu zvýšila o více než 2 p.b. Při rozkladu na nižší úroveň bylo zjištěno, že nejpodstatnějším pozitivním vlivem na vrcholový ukazatel byl ze strany ukazatele *výkonová spotřeba/tržby*. Hodnota ukazatele se snížila o více než 2 p.b. a to bylo způsobeno tím, že hodnota tržeb rostla nepatrně rychleji než hodnota výkonové spotřeby. Druhým nejvýznamnějším pozitivním vlivem byl vliv poměrového ukazatele pohledávky/tržby, kdy hodnota ukazatele v čase poklesla o 3,85 p.b. a to bylo způsobeno tím, že hodnota pohledávek meziročně poklesla o 13,05 % a celkové tržby rostli. Nejvýznamnějším negativním vlivem byla hodnota ukazatele *ostatní náklady/tržby*, přičemž hodnota ukazatele vzrostla o 1,34 p.b.

a to bylo způsobeno relativně vyšší nárůstem položky ostatních nákladů oproti celkovým tržbám. Druhým nejvýznamnějším negativním vlivem byl poměrový ukazatel osobní náklady/tržby v obou výpočetních metodách. Hodnota ukazatele vzrostla o 0,5 %, což bylo z příčiny růstu osobních nákladů o 29,92 %.

Mezi lety 2013 až 2014 hodnota ukazatele EVA vzrostla o 243,9 mil Kč. Nejvyšší vliv na růstu hodnoty ukazatele měl vysvětlující ukazatel spread, kdy hodnota ukazatele se zvýšila o 13,83 p.b. z důvodu nejvyšší zaznamenané hodnoty ukazatele ROE na úrovni 22,51 %. Při výpočtu vlivů ukazatelů nižší úrovně bylo zjištěno, že největší pozitivní vliv na vrcholový ukazatel měla hodnota ukazatele *daň z příjmu/tržby*. Hodnota ukazatele poklesla meziročně o 2,63 p.b. a příčinou byla negativní hodnota daně z příjmu (konkrétně 161,6 mil. Kč). Tuto situaci zapříčinila záporná položka odložená daň v roce 2014. Tržby oproti roku předcházejícímu vzrostli o asi 1/4. Druhým nejvýznamnějším pozitivním vlivem byl poměrový ukazatel EAT/EBIT a je evidentní, že jako u nejvlivnějšího činitele toto bylo způsobeno zápornou daňovou povinností. Hodnota ukazatele meziročně vzrostla o 68,47 p.b. a to z důvodu růst čistého zisku meziročně o asi 135 % kvůli záporné dani a růstu zisku před zdaněním a úroky pouze o 39,91 %. Nejvlivnějším negativním činitelem na vrcholovém ukazateli byl ukazatel takéž ve vyšší části rozkladu ukazatel *daň z příjmu/tržby* z důvodů příčin, které byly vysvětleny u prvního pozitivního ukazatele v tomto roce. Druhým nejvýznamnějším negativním ukazatelem byl ukazatel *osobní náklady/tržby*. Hodnota ukazatele v čase vzrostla o 1,04 p.b. a to z důvodu růstu tržeb skoro o 50 % oproti roku předcházejícímu.

Hodnoty vlivů na vrcholový ukazatel spočtených dle funkcionální a integrální metody včetně pořadí vlivů za období 2014 - 2016 jsou uvedeny v následující tabulce 3.19.

Tab. 3.19 Hodnoty vlivů a jejich pořadí na ukazatele EVA za roky 2014 – 2016 (v tis. Kč)

UKAZATEL	2014/2015				2015/2016			
	funkcionální		integrální		funkcionální		integrální	
	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.	vliv	poř.
EVA	-237036,00	-	-237036,00	-	-61657,80	-	-61657,80	-
Spread	-251449,61	2	-263564,76	2	-63007,03	2	-64585,68	2
E	14413,61	1	26528,76	1	1349,23	1	2927,88	1
Rf	-15523,08	16	-16271,00	16	-2112,20	12	-2165,12	12
Rpod	-1004,39	14	-1052,78	13	6961,83	4	7136,26	4
Rfinstab	0,00	10	0,00	10	0,00	9	0,00	9
RLA	-3102,47	15	-3251,95	15	-2346,35	14	-2405,14	13
Rfinstr	0,00	11	0,00	11	0,00	10	0,00	10
EAT/EBIT	-155575,69	18	-158805,70	18	-3142,44	15	-3979,70	15
E/E	0,00	12	0,00	12	0,00	11	0,00	11
DzP/T	211333,40	1	237322,91	1	-12468,88	17	-13393,49	17
Rezervy/E	865,89	9	1312,94	9	1894,88	6	2360,74	6
Závazky/E	8079,46	5	12250,78	5	-3309,54	16	-4123,20	16
DM/V	10659,48	4	13381,34	4	10077,87	3	14494,19	2
Ost. A/V	6033,10	6	7573,63	6	705,88	7	1015,21	7
Fin N/T	13530,23	3	15194,16	3	29434,37	1	31617,03	1
DzP/T	-211333,40	19	-237322,91	19	12468,88	2	13393,49	3
KFM/V	3064,58	7	3847,11	7	83,56	8	120,18	8
Pohl./V	-34629,95	17	-43472,59	17	-2262,22	13	-3253,57	14
Zásoby/V	-850,30	13	-1067,42	14	2556,63	5	3676,99	5
Výk. Spo./T	-264874,44	20	-297448,36	20	-70707,65	20	-75950,89	20
Os. Ná/T	1302,01	8	1462,13	8	-14851,43	18	-15952,72	18
Ost. Ná/T	180575,96	2	202782,95	2	-15990,23	19	-17175,96	19
SUMA	-237036,00		-237036,00		-61657,80		-61657,80	

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota vrcholového ukazatele EVA v roce 2015 oproti roku předcházejícímu klesla o 237 mil. Kč. Sníženou hodnotu ukazatele (avšak v roce 2015 stále kladnou) zapříčinil zejména negativní vliv spreadu, a to z důvodů poklesu spreadu 13,67 p.b. kvůli navrácení hodnoty ROE blíže k průměru za sledované období. Při pohledu na nižší úroveň rozkladu je patrné, že nejvýznamnější pozitivní vliv na změnu vrcholového ukazatele měl ukazatel *daň z příjmu/tržby celkem*. Hodnota ukazatele meziročně o 3,18 p.b. z důvodu zvýšení položky daně z příjmu téměř 200 mil. Kč (hodnota položky byla v minulém roce záporná) a růstu tržeb o přibližně 5 %. Druhým nejvýznamnějším pozitivním vlivem byl vliv ukazatele ostatní náklady/tržby, kdy hodnota ukazatele poklesla o 2,77 p.b. za příčiny relativně nižšího zastoupení ostatních nákladů na tržbách. Nejvlivnějším negativním ukazatelem byl ukazatel výkonová spotřeba/tržby, kdy hodnota ukazatele vzrostla o bezmála 4 p.b. Důvodem je

zvýšení položky čitatele o 5,63 % oproti roku předcházejícímu (tedy relativně vyšší tempo růstu těchto nákladů oproti tržbám). Druhým nejvlivnějším negativním ukazatelem byl ukazatel daň z příjmu/tržby, kdy komentář je stejný jako u prvního pozitivně nejvlivnějšího ukazatele.

V posledním roce sledovaného horizontu hodnota ukazatele EVA poklesla 61,7 mil. Kč a po 3. za sledované časové období byla hodnota EVA záporná. To bylo způsobeno vlivem spreadu, kdy hodnota spreadu byla mírně záporná (-0,1 %) a změna oproti roku předcházejícímu byla -3,12 p.b. Pomocí nižšího rozkladu vrcholového ukazatele bylo zjištěno, že nejvýznamnější pozitivní vliv měl ukazatel finanční náklady/tržby a hodnota ukazatele poklesla 0,5 p.b., kdy hodnota finančních nákladů klesla o přibližně 60 % oproti předcházejícímu roku a hodnota tržeb vzrostla o asi 13 %. Druhým pozitivním vlivem je u funkcionální metody ukazatel daň z příjmu/tržby, kdy hodnota ukazatele o 0,02 p.b. daňová povinnost klesla o přibližně 10 mil. Kč. U integrální metody byl druhý nejvýznamnější pozitivní vliv na straně ukazatele *dlouhodobý majetek/tržby* a u tohoto ukazatele byla zaznamenána změna -2,74 p.b., kdy hodnota dlouhodobého majetku byla nižší asi o 2 % oproti roku předcházejícímu. Nejvýznamnějším negativním vlivem v daném roce byl ukazatel výkonová spotřeba/tržby a hodnota ukazatele meziročně rostla o 1,2 p.b. Příčinou je růst čitatele 13,9 % za rok.

Pokud porovnáme sledovaný časový horizont z hlediska prvních 2 vysvětlujících ukazatelů, tak v každém roce měl na změnu ukazatele EVA největší vliv spread v absolutní hodnotě. Ukazatel vlastního kapitálu měl oproti tomu relativně nižší vliv. Při srovnání výpočetních metod v nižších úrovních rozkladu bylo zjištěno, že výsledné hodnoty vlivů a pořadí vlivů na vrcholový ukazatel bylo v obou výpočetních metodách (funkcionální a integrální) velmi podobné. Pořadí vlivů bylo za sledovaný časový horizont u nejvýznamnějších pozitivních a negativních vlivů u obou metod stejné vyjma období 2011/2012 a 2015/2016, kdy nastal větší nesoulad mezi absolutními vlivy na vrcholový ukazatel a tím se změnilo pořadí.

3.6 Analýza citlivosti vlivů

Nedílnou součástí pyramidového rozkladu je také analýza citlivosti vlivů, tedy pokud se změní hodnota ukazatele o určité procento, jakým způsobem se změní hodnota vrcholového ukazatele EVA (*ceteris paribus*). V této podkapitole je pracováno s parametrem α , který reprezentuje změnu hodnoty vysvětlujícího ukazatele. Změna hodnoty vysvětlujících

ukazatelů je v intervalu od -7,5 % po 7,5 % (v rozmezí intervalu 2,5 p.b.) a analýza citlivosti je aplikována na vybrané vysvětlující ukazatele, které byly v předchozí podkapitole identifikovány jako významné. Postupy výpočtu jsou uvedeny v podkapitole 2.7.2 a vypracovaná kompletní analýza citlivosti je uvedena v příloze č. 9 pro funkcionální metodu a č. 10 pro integrální metodu. V následující tabulce jsou uvedeny citlivosti vlivů v procentuálním vyjádření

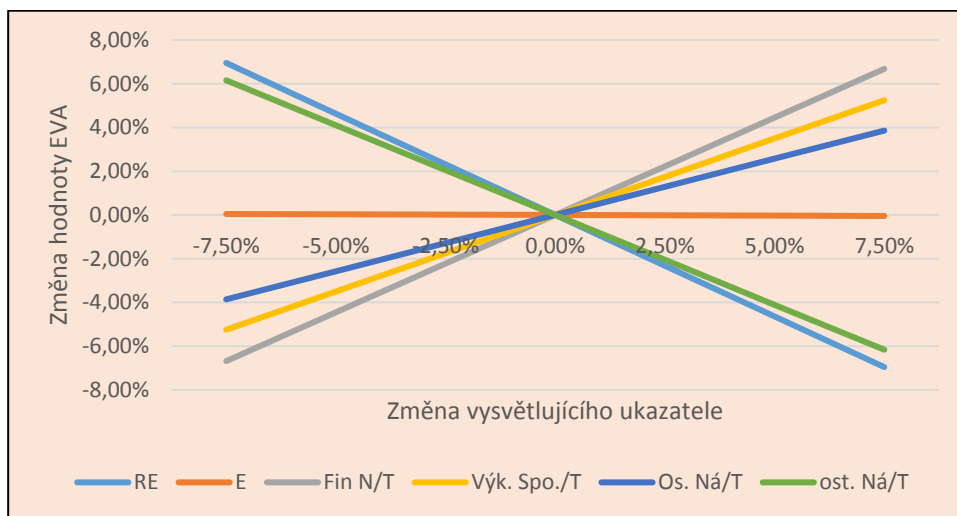
Tab. 3.20 Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (funkcionální metoda)

	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
RE	6,95%	4,64%	2,32%	0,00%	-2,32%	-4,64%	-6,95%
E	0,04%	0,03%	0,01%	0,00%	-0,01%	-0,03%	-0,04%
Fin N/T	-6,68%	-4,45%	-2,23%	0,00%	2,23%	4,45%	6,68%
Výk. Spo./T	-5,25%	-3,50%	-1,75%	0,00%	1,75%	3,50%	5,25%
Os. Ná/T	-3,86%	-2,57%	-1,29%	0,00%	1,29%	2,57%	3,86%
ost. Ná/T	6,16%	4,11%	2,05%	0,00%	-2,05%	-4,11%	-6,16%

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je patrné z přiložené tabulky, největší vliv v absolutní hodnotě má ukazatel nákladů na vlastní kapitál a je pozorován opačný vztah mezi veličinami. Jestliže hodnota nákladů na vlastní kapitál vzroste o 2,5 %, tak hodnota vrcholového ukazatele EVA poklesne o 2,32 %. Druhým nejcitlivějším ukazatelem je ukazatel finanční *náklady/tržby*, kdy v případě růstu tohoto ukazatele o 7,5 %, hodnota EVA vzroste o 6,68 %. Nejmenší citlivost na změnu hodnoty má hodnota vlastního kapitálu, kde je pozorováno, že v případě růstu hodnoty vlastního kapitálu 7,5 % hodnota EVA poklesne o 0,04 %. V následujícím grafu je vyobrazena analýza citlivosti vybraných ukazatelů.

Graf 3.10 Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (v %) – funkcionální metoda



Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 3.13 následující je zobrazena analýza citlivosti vrcholového ukazatele EVA na změnu vysvětlujících ukazatelů, přičemž tato analýza byla vypracována dle integrální metody.

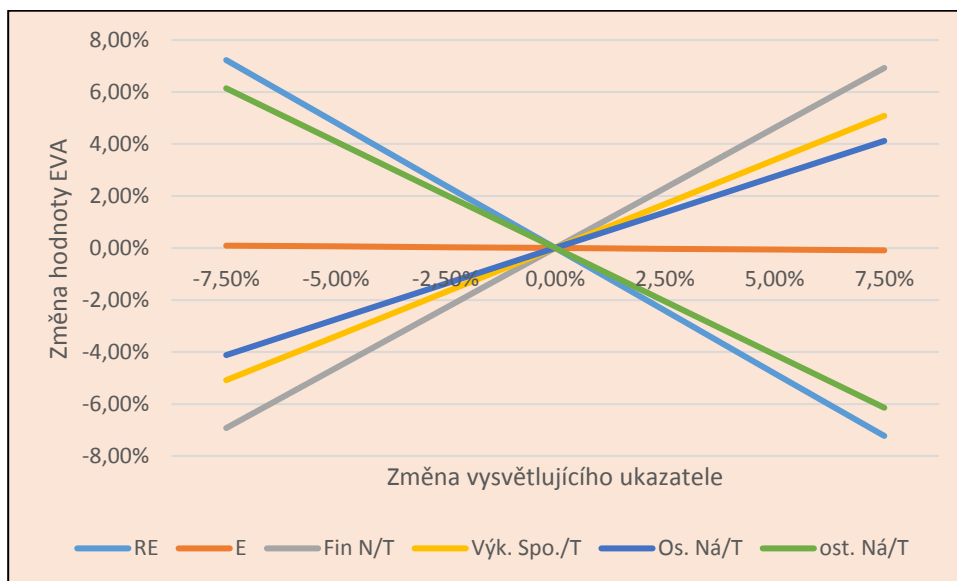
Tab. 3.21 Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (integrální metoda)

	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
RE	7,23%	4,82%	2,41%	0,00%	-2,41%	-4,82%	-7,23%
E	0,09%	0,06%	0,03%	0,00%	-0,03%	-0,06%	-0,09%
Fin N/T	-6,93%	-4,62%	-2,31%	0,00%	2,31%	4,62%	6,93%
Výk. Spo./T	-5,08%	-3,39%	-1,69%	0,00%	1,69%	3,39%	5,08%
Os. Ná/T	-4,12%	-2,75%	-1,37%	0,00%	1,37%	2,75%	4,12%
ost. Ná/T	6,14%	4,10%	2,05%	0,00%	-2,05%	-4,10%	-6,14%

Zdroj: vlastní zpracování

Z přiložené tabulky je evidentní, že největší citlivost vrcholového ukazatele je na ukazatel nákladů vlastního kapitálu, přičemž bylo vypočítáno, že dle integrální metody je na tento ukazatel EVA více citlivější a to o 0,28 p.b. než u funkcionální metody při změně hodnoty nákladů kapitálu o 7,5 %. V případě ukazatele finanční náklady/tržby pokud dojde ke zvýšení hodnoty ukazatele o 7,5 %, tak hodnota EVA vzroste o 6,93 %. I při analýze citlivosti vlivů pomocí integrální metody je nejméně citlivý vrcholový ukazatel na změnu hodnoty vlastního kapitálu. Jestliže hodnota vlastního kapitálu vzroste o 7,5 %, tak hodnota EVA poklesne o 0,09 %. V následujícím grafu 3.11 je graficky znázorněna analýza citlivosti vlivů pomocí integrální metody.

Graf 3.11 Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (v %)



Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vypočítaných hodnot bylo zjištěno, že citlivost vlivů spočtených dle integrální metody je mírně vyšší, než tomu je u výpočtu citlivosti pomocí funkcionální metody, která byla aplikována na vybrané významné ukazatele.

3.7 Srovnání zvolených ukazatelů s odvětvím

V této kapitole je provedena komparace zvolených ukazatelů s odvětvím, v němž daná společnost působí (dle CZ-NACE je společnost zařazena do skupiny 27 ve zpracovatelském průmyslu, a to v oboru výroba elektrických zařízení) a toto je provedeno za celý sledovaný časový horizont 2009 až 2016. V této kapitole je zpracováno srovnání s odvětvím zvolených ukazatelů rentability, stability, likvidity a následně jsou srovnané veličiny v kategorii ukazatele EVA.

Srovnání rentability

Hodnoty ukazatelů rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability aktiv (ROA) dané společnosti jsou srovnány s odvětvím za roky 2009 až 2016 a hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce 3.22.

Tab. 3.22 Srovnání ukazatelů rentability společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016

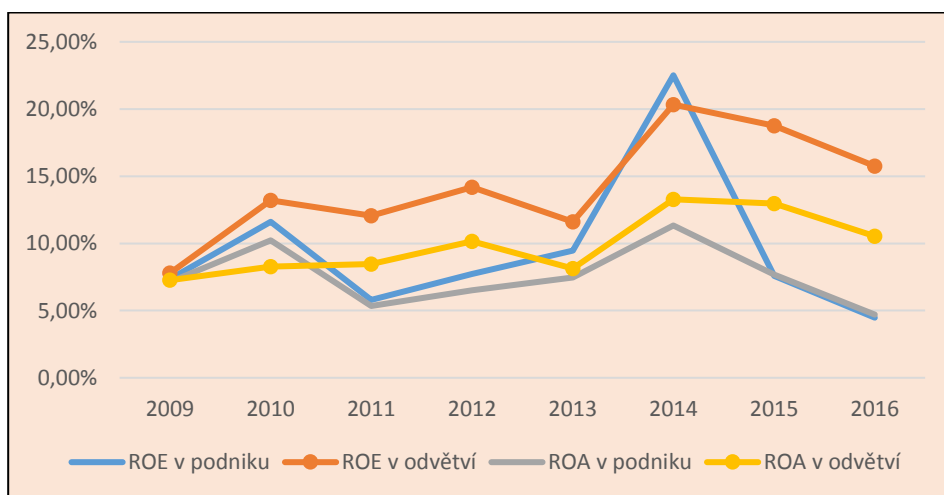
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROE v podniku	7,34%	11,60%	5,79%	7,74%	9,47%	22,51%	7,58%	4,47%
ROE v odvětví	7,79%	13,21%	12,06%	14,18%	11,60%	20,33%	18,76%	15,75%
ROA v podniku	7,14%	10,23%	5,33%	6,52%	7,47%	11,33%	7,68%	4,70%
ROA v odvětví	7,26%	8,28%	8,45%	10,14%	8,13%	13,28%	12,96%	10,54%

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedené tabulky lze vyčíst, že v případě rentability vlastního kapitálu vyjma roku 2014 byla průměrná hodnota ROE v odvětví vždy vyšší, než tomu bylo u daného podniku. Průměrně hodnota rentability vlastního kapitálu v odvětví byla vyšší o asi 4,5 p.b. a největší rozdíl hodnot byl zaznamenán na konci sledovaného horizontu (2016), kdy rozdíl hodnot byl 11,27 p.b. Nejnižší rozdíl mezi hodnotami odvětví byl v roce 2009, kdy hodnota ROE odvětví byla vyšší o 0,45 p.b. oproti dané společnosti. Hodnota ROE podniku byla vyšší v roce 2014 o okolo 2 p.b. oproti odvětví.

Při srovnání rentability aktiv je možné zpozorovat, že situace ohledně hodnoty tohoto ukazatele byla velmi podobná jako u ROE, avšak rozdíly hodnot mezi podnikem a odvětvím byly nepatrně nižší, průměrně hodnota ROA byla v odvětví o 2,33 p.b. vyšší než u samotného podniku. Největší rozdíl hodnot byl opět v roce 2016, kdy hodnota ROA v odvětví byla o 5,83 p.b. vyšší než u samotného podniku. Nejmenší rozdíl hodnot byl v roce 2009, kdy byl rozdíl mezi hodnotami 0,12 p.b. Hodnota ROE podniku byla vyšší než v odvětví pouze v roce 2010, kdy hodnota ROE byla vyšší o 1,96 p.b. než u odvětví. V následujícím grafu 3.12 je zrekapitulován vývoj ukazatelů rentability.

Graf 3.12 Srovnání ukazatelů rentability společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016



Zdroj: vlastní zpracování

Srovnání finanční stability

Hodnoty některých ukazatelů finanční stability (celkového zadlužení a vlastní kapitál/aktiva) dané společnosti jsou srovnány s odvětvím za roky 2009 až 2016 a hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce 3.23.

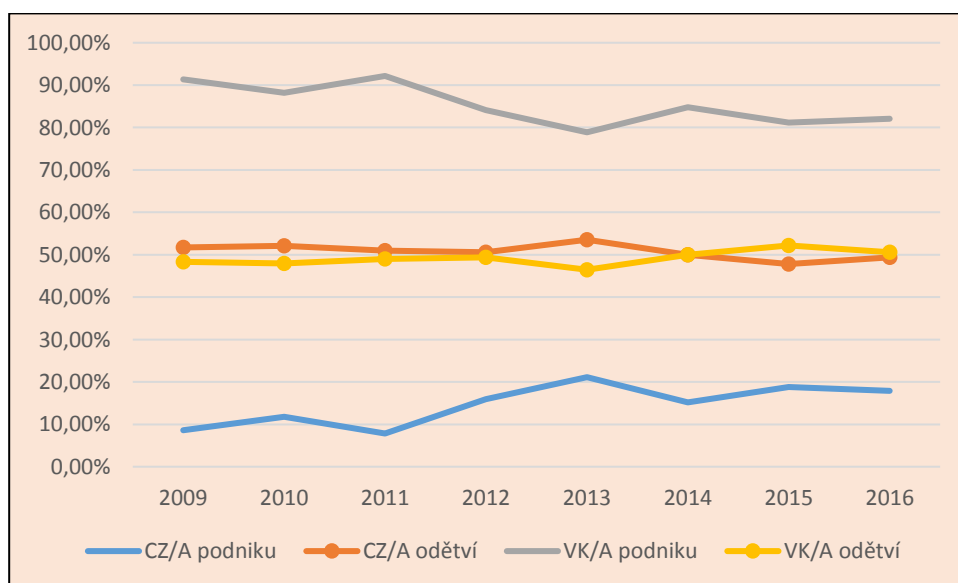
Tab. 3.23 Srovnání ukazatelů stability společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CZ/A podniku	8,61%	11,78%	7,83%	15,90%	21,12%	15,18%	18,82%	17,90%
CZ/A odvětví	51,70%	52,07%	50,97%	50,62%	53,54%	50,00%	47,81%	49,40%
VK/A podniku	91,39%	88,22%	92,17%	84,10%	78,88%	84,82%	81,18%	82,10%
VK/A odvětví	48,30%	47,93%	49,03%	49,38%	46,46%	50,00%	52,19%	50,60%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že hodnota zadlužení podniku a odvětví je velmi odlišná. Podnik je za celý sledovaný horizont zadlužený průměrně o asi 36 p.b. méně, než tomu tak je u celého odvětví, avšak je patrné, že trend zadlužení podniku je opačný než u odvětví jako takového. Hodnota celkového zadlužení se u podniku zvýšila za 8 let o 9,3 p.b. Naopak hodnota celkového zadlužení se snížila o 2,3 p.b. V návaznosti nato podíl vlastního kapitálu na aktivech v odvětví stoupal a u podniku samotného klesal. Je třeba podotknout, že nulová úvěrová zadluženost je z hlediska odvětví raritní a vývoj cizích a vlastních zdrojů k celkové bilanční sumě je u odvětví v poměru zhruba 1:1, avšak u podniku je poměr velmi odlišný. V následujícím grafu 3.13 je zrekapitulován vývoj hodnot ukazatelů stability.

Graf 3.13 Srovnání ukazatelů rentability společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016



Zdroj: vlastní zpracování

Srovnání likvidity

Likvidita, tedy schopnosti platit své závazky v čas a plné výši je jedním z cílů podniku. Hodnoty ukazatelů celkové, pohotové a okamžité likvidity podniku jsou srovnány s celým odvětvím, v kterém daná společnost působí. V následující tabulce 3.24 jsou uvedeny hodnoty likvidity podniku a odvětví za roky 2009 až 2016

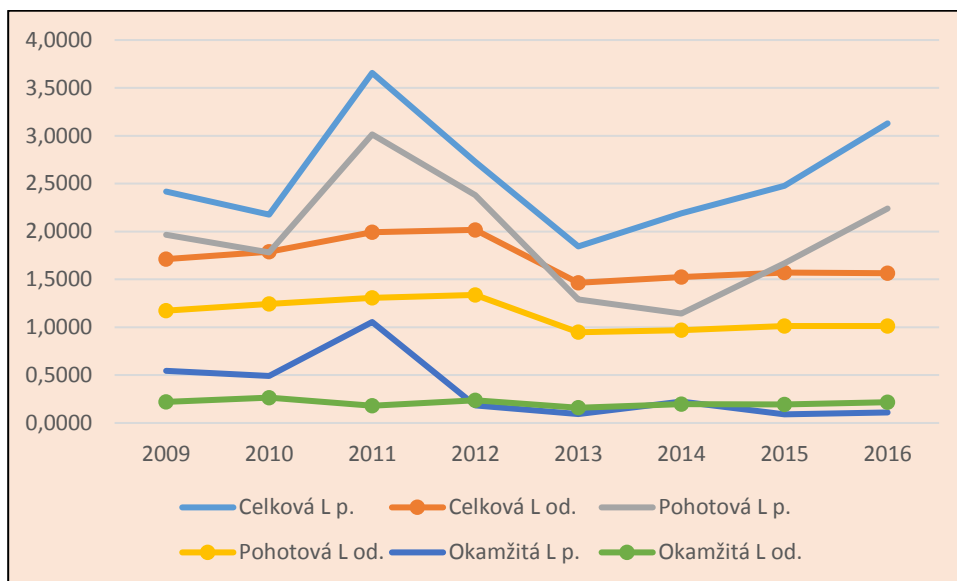
Tab. 3.24 Srovnání ukazatelů stability společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celková L p.	2,4168	2,1754	3,6568	2,7282	1,8442	2,1892	2,4775	3,1287
Celková L od.	1,7107	1,7879	1,9920	2,0174	1,4645	1,5230	1,5722	1,5638
Pohotová L p.	1,9675	1,7829	3,0142	2,3815	1,2891	1,1433	1,6677	2,2405
Pohotová L od.	1,1736	1,2422	1,3067	1,3376	0,9478	0,9700	1,0143	1,0144
Okamžitá L p.	0,5448	0,4905	1,0550	0,1851	0,0950	0,2238	0,0903	0,1102
Okamžitá L od.	0,2205	0,2651	0,1792	0,2373	0,1591	0,1979	0,1922	0,2166

Zdroj: vlastní zpracování

Za celý sledovaný horizont byla hodnota celkové likvidity podniku vždy vyšší, poněvadž společnost drží vysokou zásobu materiálu z důvodu delšího dodávkového cyklu. Průměrně hodnota celkové likvidity podniku byla vyšší o 0,8732 a největší rozdíl byl zaznamenán v roce 2011 na úrovni 1,66, což je přibližně dvojnásobná hodnota než v odvětví v daném roce. O něco nižší rozdíl byl zaznamenán mezi hodnotami pohotové likvidity podniku a odvětví a to průměrně 0,81 a hodnota pohotové likvidity podniku byla vždy vyšší než v odvětví. Největší rozdíl mezi těmito hodnotami byl zaznamenán v roce 2011, kdy byl zaznamenán rozdíl ještě vyšší rozdíl než mezi hodnotami celkové likvidity, a to na úrovni 1,71 a hodnota pohotové likvidity byla v podniku více než dvojnásobná, než tomu bylo u odvětví. To bylo způsobeno relativně vysokou hodnotou pohledávek v daném roce. Hodnota okamžité likvidity podniku vykazovala jiný trend než u odvětví. Od roku 2012 byly hodnoty okamžité likvidity podniku menší průměrně o asi 0,3 než hodnota v odvětví. To bylo způsobeno efektivnějším umístěním prostředků společnosti od roku 2012. Do roku 2012 byla hodnota okamžité likvidity podniku velmi vysoká a výrazně se odlišovala od hodnoty 0,2, která je obecně v literatuře doporučována jako vhodná. Vývoj hodnot ukazatelů likvidity podniku a odvětví je zobrazen v následujícím grafu 3.14.

Graf 3.14 Srovnání ukazatelů likvidity společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016



Zdroj: vlastní zpracování

Srovnání ukazatele EVA

V této pasáži budou srovnány podnikové hodnoty nákladů na vlastní kapitál, spreadu s odvětvím. Hodnota těchto ukazatelů je uvedena v následující tabulce 3.25.

Tab. 3.25 Srovnání ukazatelů EVA společnosti a odvětví za léta 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
RE podnik	7,34%	11,60%	5,79%	7,74%	9,47%	22,51%	7,58%	4,47%
RE odvětví	7,79%	13,21%	12,06%	14,18%	11,60%	20,33%	18,76%	15,75%
Spread p.	-2,06%	3,12%	-2,72%	0,89%	2,96%	16,79%	3,12%	-0,10%
Spread od.	-7,12%	-1,72%	-0,67%	2,55%	0,25%	9,22%	7,87%	7,42%
EVA p. (tis Kč)	-39804	50035	-40536	14357	52658	296626	59590	-2067
EVA od. (tis Kč)	-2495142	-635015	-324671	1297555	118720,7	5122823	4936237	4694890

Zdroj: vlastní zpracování

Z přiložené tabulky je evidentní, že hodnota nákladů na vlastní u podniku je krom jednoho roku vždy nižší průměrně o 4,65 p.b. Největší rozdíl mezi hodnotami nákladů na vlastní kapitál byl zaznamenán v roce 2016, kdy hodnota Re byla u podniku nižší o 11,27 p.b. než u odvětví. V roce 2014 byla hodnota Re vyšší u odvětví o 2,18 p.b. Důvodem takto rozdílných hodnot nákladů na vlastní kapitál je nízká rizikovost dána podnikovými parametry. Například podnik má nulovou hodnoty rizikové přírážky za finanční stabilitu a nulovou rizikovou přírážku z finanční struktury (podnik není zadlužen z hlediska úplatných zdrojů).

Hodnota spreadu vyjma let 2010 a 2016 sleduje stejný trend u podniku a odvětví. Dle hodnoty spreadu se podnik v letech 2009 a 2010 lépe srovnával s počínající globální finanční krizí, protože v roce 2009 byl spread o 5,06 p.b. (i když stále záporný) a v roce 2010 byla hodnota spreadu u podniku kladná, zatímco v odvětví byl spread záporný. V letech 2011 až 2012 hodnota spreadu byla mírně nižší než u odvětví jako celku, a naopak v následujících letech 2013 a 2014 byl spread výrazně nižší než u odvětví. V roce 2015 byla hodnota spreadu odvětví asi o 4 p.b. vyšší než u samotného podniku a v posledním roce důsledkem nízkého zisku po zdanění byl spread podniku záporný, zatímco v odvětví byl spread kladný. V roce 2013 se se daný podnik podílel na ekonomickém zisku celého odvětví z 44,35 %, přestože v daném odvětví působilo v roce 2013 dle MPO ČR 46 firem.

4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti

V této kapitole je provedeno komplexní zhodnocení zjištěných výsledků z předchozí kapitoly. Praktická část byla aplikována na data získána z veřejně dostupných zdrojů výrobní společnosti podnikající v odvětví kvalifikované dle CZ-NACE jako výroba elektrických zařízení. Zdrojem dat pro vypracování srovnání s odvětvím bylo Ministerstvo průmyslu České republiky. Data byla analyzována za časový horizont 2009 až 2016, tedy 8 let.

Při analýze jednotlivých výkazů (rozvahy a výsledovky) z hlediska vývoje jednotlivých položek v čase a struktury výkazů v čase bylo zjištěno, že hodnota aktiv a pasiv za sledovaný horizont 8 let vzrostla. Průměrně to bylo o asi 3 % ročně a největší růst bilanční sumy byl zaznamenán v roce 2013, kdy meziroční růst hodnoty aktiv byl bezmála o 1/5. Bylo zjištěno, že za sledovaný časový horizont hodnoty (v absolutním vyjádření) dlouhodobého majetku a oběžných aktiv měly opačný trend. Zatímco hodnota dlouhodobého majetku krom výkyvu v roce 2013 postupně klesala, tak hodnota oběžných aktiv stoupala vzhledem potřebě udržovat vyšší materiálovou zásobu. Poměr dlouhodobého majetku vůči oběžným aktivům se změnil z 80:20 v roce 2009 na 54:48 v roce 2016. Nejvyšší zastoupení na dlouhodobém majetku měly zejména samostatné movité věci, jejichž hodnota relativně klesala za sledované období o kolem 8 % ročně. Největší zastoupení na oběžném majetku bylo z titulu krátkodobých pohledávek (konkrétně z obchodních vztahů) a hodnota celkových krátkodobých pohledávek zaznamenala také nejvíc dynamický růst za sledované období asi 70 % ročně.

Struktura pasiv v čase se měnila jen velmi nepatrně. Poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji byl v roce 2009 91:9 a v roce 2016 82:18. Je to dáno tím, že hodnota cizích zdrojů meziročně rostla průměrně asi o 1/4, zatímco meziroční růst vlastního kapitálu byl po 1 %. Z tohoto poměru bylo patrné, že podnik je velmi málo zadlužený, a toto zadlužení vyplívá z dodavatelsko-odběratelských vztahů, protože společnost za sledované období nevykazuje žádné úvěry. Největší zastoupení na vlastním kapitálu měla do roku 2014 hodnota základního kapitálu, který byl v absolutním vyjádření neměnný (800 mil. Kč). Od roku 2015 nejvyšší zastoupení na vlastním kapitálu bylo z titulu položky nerozděleného zisku z minulých let. Hodnota této položky rostla o 28,5 % ročně. Největší zastoupení na cizích zdrojích bylo z pozice závazků z obchodních vztahů, kdy byl zaznamenán meziroční průměrný růst v podobě 26,91 %.

Z hlediska analýzy výsledovky bylo zjištěno, že hodnota výkonů vlastní výroby rostla průměrně přibližně o 1/10 za rok a velmi podobným tempem rostly náklady s tím spojené. Absolutně se obrat společnosti zvýšil za sledovaný horizont o více než 3 mld. Kč. Z hlediska provozního zisku byl zjištěn negativní trend. Pokles provozního zisku byl průměrně asi 1 % za rok (i když provozní zisk byl stále kladný). Bylo to způsobeno relativně vyšším růstem nákladů na zaměstnance (s velkým meziročním výkyvem v roce 2013 a 2014). Provozní výsledek hospodaření byl zastoupen na celkových tržbách z necelých 3 %. Celkový výsledek hospodaření byl vždy kladný a vedle provozního výsledku hospodaření se na hodnotě celkového VH podílel i finanční výsledek hospodaření, který byl kromě roku 2011 vždy kladný. VH za běžnou činnost se podílel na celkových tržbách průměrně 3,2 %. Největší množství prostředků bylo vynaloženo za materiál a energie, kdy hodnota těchto nákladů se podílela z asi 80 % na celkových tržbách. Zajímavým závěrem je, že z přiložených dat byla zjištěna za sledovaný horizont průměrná daňová povinnost daně příjmů právnických osob -3,32 %, a to z důvodu záporné daňové povinnosti v roce 2014.

V návaznosti na výsledek hospodaření byla při analýze poměrových ukazatelů provedena analýza rentability. Protože čitateli ukazatelů je zisk v různých formách, veškeré ukazatele měly velmi podobnou tendenci. Za sledovaný horizont hodnota rentabilit poklesla oproti počátečnímu roku. Nejnížší hodnoty rentability nastávaly v roce 2011, kdy byl zaznamenán nejnížší výsledek hospodaření za sledovaný horizont. Naopak nejvyšší hodnota rentabilit byla zaznamenána v roce 2014 kvůli nejen nejvyšší hodnotě výsledku hospodaření před zdaněním (EBT), ale také čistého zisku (EAT), který byl vyšší než EBT kvůli záporné daňové povinnosti. Záporný trend je negativním zjištěním, poněvadž je žádoucí růst rentability v čase. Nízká hodnota rentability v posledním roce byla způsobena opět nízkou hodnotou výsledku hospodaření (2. nejnížší za sledovaný horizont), což bylo způsobeno zejména nárůstem osobních nákladů.

Při analýze poměrových ukazatelů finanční stability bylo zjištěno, že společnost se v čase více zadlužovala z 8,61 % na začátku na 17,9 % na konci sledovaného období. Toto by mohlo být negativním signálem pro věřitele, avšak tato úroveň zadlužení je stále velmi nízká, přičemž zadluženost z titulu úvěrů a jiných úplatných zdrojů je nulová. Celková zadluženost se skládala v posledním roce z dlouhodobé zadluženosti v hodnotě 3,17 % a krátkodobé zadluženosti v hodnotě 14,73 %. Taktéž bylo pomocí podílu stálých aktiv bylo zjištěno, že jako jiné výrobní společnosti je daná společnost charakteristická vysokým podílem dlouhodobého majetku na aktivech z titulu strojů a zařízení (průměrně 66,03 %). Pomocí

ukazatele stupně krytí stálých aktiv bylo zjištěno, že za celé sledované období byl tento koeficient vyšší než 1, tedy společnost financuje dlouhodobý majetek ze 100 % a částí dlouhodobých zdrojů financuje i oběžný majetek. Společnost je tedy charakteristická konzervativním stylem financování.

Při analýze likvidity bylo zjištěno, že společnost má vysokou hodnotu celkové likvidity v každém roce vyšší nebo velmi blízko horní meze doporučené hodnoty likvidity. Bylo to způsobeno držením vysoké materiálové zásoby z důvodu dlouhého dodavatelského cyklu. Podobné znaky byly vykazovány vypočtenými hodnotami pohotové likvidity z důvodu vysoké hodnoty pohledávek z dodavatelsko-odběratelských vztahů a nad poměry vysoká držená částka peněžních prostředků. V souvislosti s tím hodnota okamžité likvidity byla velmi vysoká (až pětinasobná vzhledem k obecně doporučené hodnotě) do roku 2011. Od roku 2012 společnost začala držet menší množství PP a tím se hodnota okamžité likvidity dostala blízko obecně doporučené hodnotě (0,2).

Při analýze poměrových ukazatelů aktivity bylo zjištěno, že obrátka aktiv se zvyšovala, což je pozitivní. Hodnota ukazatele se zvýšila z 1,94 v roce 2009 na 2,9 v roce 2016. Z toho vyplývá, že společnost zefektivňovala nakládání s majetkem. Hodnota doby obratu zásob se zvýšila z asi 7 dnů na přibližně 16 dní mezi počátkem a koncem časového horizontu, což je negativní zjištění. Bylo to způsobeno již zmíněnou vyšší materiálovou potřebou vzhledem k vzrůstající produkci. Doba obratu aktiv oproti tomu klesala ze 185 dní v roce 2009 na 120 v posledním roce. Bylo zjištěno, že doba obratu pohledávek i závazků se zvyšovala a vyjma roku 2014 byla doba obratu závazků vždy kratší než DO pohledávek, což je negativní pozorování. Bylo však zjištěno, že společnosti se vzhledem k dodavatelsko-odběratelskému ujednání vyplatí splácet své závazky dříve, než je maximální doba splatnosti. Proto tohle zjištění nemusí mít negativní dopad na likviditu podniku.

Při analýze podniku pomocí souhrnných ukazatelů bylo zjištěno, že podnik je ve velmi dobrém finanční zdraví. Hodnota Z-score vypočteného pomocí Altmanova a Taflerova modelu bylo vždy vysoko nad horní hranicí, kdy je minimální pravděpodobnost úpadku podniku. U Kralickova Quick-testu bylo zjištěno, že podnik se dostal ve 3 obdobích (2012, 2015, 2016) do šedé zóny, kdy není možné určit, zda se jedná o úspěšný podnik či nikoliv, avšak hodnoty byly stále blízko horní meze. Nejnižšího počtu bodů bylo dosaženo v roce 2012 z důvodu nízké hodnoty ROA a nízké hodnoty ukazatele *provozní CF/provozní výnosy*. Co se týče posledního souhrnného modelu finanční úrovně IN05, který nejlépe reflektuje

české podnikatelské prostředí, bylo zjištěno, že hodnota výsledného ukazatele v každém roce byla vždy nad horní hranicí, kdy byl identifikován jako úspěšný.

Při hodnocení finanční výkonnosti pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi hodnotového rozpětí bylo zjištěno, že společnost má nulové rizikové přírážky za finanční stabilitu a finanční strukturu. Při výpočtu nákladů kapitálu bylo zjištěno vzhledem k nulové zadluženosti z titulu úplatných zdrojů, že náklady na vlastní kapitál jsou totožné s náklady na celkový kapitál WACC. Hodnota spreadu byla kromě let 2009, 2011 a 2016 vždy kladná, proto podnik vytvářel ekonomickou přidanou hodnotu. Důvodem záporných hodnot spreadu byla relativně nízká rentabilita vlastního kapitálu v daných letech. Největší hodnota spreadu byla zaznamenána v roce 2014, kdy byla zaznamenána taky nejvyšší hodnota ROE na úrovni 22,51 %. Za sledované období 8 let společnost vytvořila ekonomickou přidanou hodnotu v hodnotě zhruba 48 mil. Kč.

Při pyramidovém rozkladu bylo zjištěno, že největší vliv na změnu EVA měl spread. V nižších úrovních rozkladu měly na změnu vrcholového ukazatele největší vliv ukazatele *osobní náklady/tržby*, *ostatní náklady/tržby*, *výkonová spotřeba/tržby*, *finanční náklady/tržby* a *daň z příjmů/tržby*. Ukazatel *ostatní náklady/tržby* měl většinou negativní vliv na vrcholový ukazatel, zato ukazatel *finanční náklady/tržby* měl většinou pozitivní vliv na změnu vysvětlovaného ukazatele. Následně při analýze citlivosti bylo zjištěno, že změna ukazatele EVA byla nejvíce citlivá na změnu nákladů na vlastní kapitál, kdy v případě změny nákladů kapitálu o 7,5 %, sníží se hodnota EVA o asi 7 %.

Při srovnání podniku s odvětvím výroby elektrických zařízení bylo zjištěno, že kromě roku 2014 byla hodnota rentability vlastního kapitálu podniku vždy nižší než v odvětví. V letech 2009 a 2010 byl ROE velmi podobný u podniku a odvětví, avšak v letech následujících byl vývoj více odlišný. V roce 2014 hodnota ROE podniku přesáhla ROE odvětví asi o 2,5 p.b. Podobný vývoj byl zaznamenán u rentability aktiv, kdy kromě roku 2010 byl ROA odvětví vždy vyšší než u podniku samotného. Co se zadlužení týče, hodnota zadluženosti podniku měla opačnou tendenci než v odvětví. Podnik zvýšil hodnotu zadlužení z 8,61 % v roce 2009 na 17,9 % v roce 2016 oproti tomu odvětví jako celek hodnotu zadlužení snižovalo z 51,7 % v roce 2009 na 49,4 %. I přes opačný trend zvolený podnik vykazoval velmi nízkou hodnotu zadluženosti oproti odvětví, a navíc nulová zadluženost z titulu úvěrového je raritní. Při srovnání likvidity podniku a odvětví se došlo k závěru, že v kategorii celkové a pohotové likvidity měl podnik hodnoty vždy vyšší než odvětví a v některých letech

hodnoty této kategorie likvidity byly vyšší více než dvojnásobné než u odvětví jako celku. Co se týče okamžité likvidity do roku 2011 měl podnik hodnotu okamžité likvidity vyšší než u odvětví, avšak po tomto roce byla hodnota okamžité likvidity odvětví vyšší, poněvadž společnost přestala držet vysoké obnosy peněžních prostředků na svém účtu.

Při srovnání nákladů vlastního kapitálu podniku a odvětví bylo zjištěno, že náklady na vlastní kapitál podniku byly u podniku vždy nižší z důvodu nízkých některých rizikových přírůžek. Byl srovnán průměrný spread a u podniku byla průměrná hodnota spreadu 2,75 % a v odvětví 2,22 %. Nejvyšší hodnota spreadu u obou podniků byla v roce 2014, avšak hodnota spreadu podniku v daném roce byla vyšší asi o asi 7 p.b. Podstatný rozdíl byl zaznamenán v posledním roce (2016), kdy hodnota spreadu podniku byla mírně záporná (-0,1 %), zatímco v odvětví to bylo 7,42 %.

Z uvedených dat lze konstatovat, že podnik se těší dobrému finančnímu zdraví a při srovnání s odvětvím je evidentní, že podnik je z hlediska srovnání ukazatelů s odvětvím nadprůměrný. Zajímavostí je, že v roce 2013 se podnik podílel ze 44,35 % na celkovém vytvořeném ekonomickém zisku za celé odvětví výroby elektrických zařízení.

5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti, jež podniká v odvětví výroby elektrických zařízení a zjištěné skutečnosti byly porovnány s odvětvím. Hodnocení finanční výkonnosti bylo provedeno za období 8 let v letech 2009 až 2016.

Diplomová práce byla členěna do 5 kapitol. První kapitola byla věnována úvodu. Následovala druhá kapitola, která byla zaměřena na teorii související s hodnocením finanční výkonnosti. Začátkem kapitoly byl uvedena charakteristika výkonnosti a následně představením ukazatelů výkonnosti. Věnovalo se metodice finanční analýzy, k níž patří horizontálně-vertikální analýza a analýza poměrových ukazatelů. Následně byla pozornost zaměřena na souhrnné ukazatele hodnocení finanční úrovně. Stěžejní částí kapitoly bylo představení ekonomické přidané hodnoty (EVA) a potom byly zmíněny teoretické přístupy k výpočtu nákladů kapitálu. Závěrem podkapitoly byl uveden popis pyramidového rozkladu EVA a analýzy senzitivity.

Třetí kapitola byla zaměřena na praktické využití metodiky. Na začátku bylo uvedeno představení společnosti, jehož data podléhaly praktické části. Následně byla aplikována horizontálně-vertikální analýza na jednotlivé výkazy. Následující podkapitolou byla analýza poměrových ukazatelů. Ze souhrnných modelů byl použit Altmanův, Taflerův a Beaverův model, Kralickův Quick-test a index IN05. Potom byla zpracována část věnující se výpočtu ekonomické přidané hodnoty, které předcházelo stanovení nákladů kapitálu. Ukazatel EVA byl také rozložen na dílčí ukazatele pomocí pyramidového rozkladu a nejvýznamnější vysvětlující ukazatele byly předmětem analýzy citlivosti. Poslední podkapitolou praktické části bylo srovnání vypočtených hodnot s odvětvím.

Čtvrtá kapitola byla zaměřená shrnutí veškerých skutečností, které byly zjištěny v 3. kapitole a také byly shrnuty veškeré důležité body ze srovnání s odvětvím. Poslední kapitola byla věnována závěru.

Seznam použité literatury

a) knižní zdroje

- [1] BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th global ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, 2014. ISBN 978-0-07-715156-0.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [5] ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0.
- [6] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [8] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [9] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [10] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.

b) internetové zdroje

- [11] POSPÍŠIL, Zdeněk. *Finanční analýza společnosti JUTA, a. s* [online]. Ostrava, 2016 [cit. 2018-03-27]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10084/113298>. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava.
- [12] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýzy podnikové sféry* [online]. MPO [2018-04-06]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [13] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: *Databáze časových řad ARAD - Výnosy státních dluhopisů* [online]. ČNB [2018-04-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=22049&p_strid=AEBA&p_lang=CS
- [14] MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *MSČR: Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. MSČR [2018-02-16]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO)

Seznam zkratek

VK	vlastní kapitál
CZ	cizí zdroje
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROS	rentabilita tržeb
ROC	rentabilita nákladů
tzv.	takzvaný
popř.	popřípadě
např.	například
dl.	dlouhodobý
kr.	krátkodobý
rel.	relativní
abs.	absolutní
VH	výsledek hospodaření
BÚO	běžné účetní období
t	čas
UZ	úplatné zdroje
WACC	vážený průměr nákladů kapitálu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27.4.2018



.....
jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č.1: Rozvaha společnosti za roky 2009 – 2016

Příloha č.2: Výsledovka společnosti za roky 2009 – 2016

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy společnosti za roky 2009 – 2016

Příloha č. 4: Horizontální analýza výsledovky společnosti za roky 2009 – 2016

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy společnosti za roky 2009 – 2016

Příloha č. 6: Vertikální analýza výsledovky společnosti za roky 2009 – 2016

Příloha č. 7: Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA

Příloha č. 8: Pyramidový rozklad EVA

Příloha č. 9: Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (funkcionální metoda)

Příloha č. 10: Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (integrální metoda metoda)

Přílohy

Příloha č.1: Rozvaha společnosti za roky 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	2116876	1816952	1614281	1917461	2258326	2083383	2355092	2437994
Dlouhodobý majetek	1690036	1363759	1199624	1144247	1414242	1376488	1338576	1311591
Dlouhodobý nehmotný majetek	729	804	943	818	892	4162	5443	5957
Software	144	774	943	818	824	2993	3721	5007
Ocenitelná práva	100	30			68	96	1355	950
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	485					1073	367	0
Dlouhodobý hmotný majetek	1689307	1362955	1198681	1143429	1413350	1372326	1333133	1305634
Pozemky	10481	10481	10481	10481	10481	10481	20507	39645
Stavby	669855	647627	622201	596849	750899	749162	735522	698370
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1006561	699144	558269	397001	523537	494952	557295	477206
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	254	5587	7614	105298	108538	64858	19169	48902
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2156	116	116	33800	19895	52873	640	41511
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	426480	449195	411989	772057	834727	633773	1001894	1123888
Zásoby	79291	81038	72395	98100	251286	302794	327462	319050
Materiál	72799	71364	61849	86185	224041	277705	295323	281508
Nedokončená výroba a polotovary	662	666	572	3819	17377	13435	15752	17410
Výrobky	5830	9008	9974	8096	9868	11654	16387	20132
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	161667	131334	111694
Odložená daňová pohledávka						161667	131334	111694
Krátkodobé pohledávky	251055	266869	220739	621582	540449	104516	506562	653544
Pohledávky z obchodních vztahů	199439	253530	205960	230988	40256	36067	739	575
Pohledávky - ovládající a řídící osoba				372609	481550	43568	490357	630988
Stát - daňové pohledávky	50156	12571	14291	16826	17154	23464	13941	16084
Krátkodobé poskytnuté zálohy	190	221	197	601	578	234	188	790
Dohadné účty aktivní	1267	513	265	537	847	1012	1337	5084
Jiné pohledávky	3	34	26	21	64	171	0	23
Krátkodobý finanční majetek	96134	101288	118855	52375	42992	64796	36536	39600
Peníze	156	77	174	173	190	277	163	328
Účty v bankách	95978	101211	118681	52202	42802	64519	36373	39272
Časové rozlišení	360	3998	2668	1157	9357	73122	14622	2515
Náklady příštích období	360	3998	2668	1157	9357	23467	14622	2479
Příjmy příštích období						49655		36

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	2116876	1816952	1614281	1917461	2258326	2083383	2355102	2437994
Vlastní kapitál	1934637	1602859	1487857	1612593	1781336	1767100	1911940	2001487
Základní kapitál	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000
Základní kapitál	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000
Kapitálové fondy	718780	201080	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	718780	201080						
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	17055	24151	33447	37751	43988	52425	0	0
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	17055	24151	33447	37751	43988	52425		
Výsledek hospodaření minulých let	256896	391706	568332	650106	768605	516911	967100	1111940
Nerozdělený zisk minulých let	256896	391706	568332	650106	768605	516911	967100	1111940
Neuhrazená ztráta minulých let								
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	141906	185922	86078	124736	168743	397764	144840	89547
Cizí zdroje	182239	214093	126424	304868	476990	316283	443162	436507
Rezervy	5774	7603	13761	21876	24379	26789	38757	77288
Rezerva na daň z příjmů				215			5587	2751
Ostatní rezervy	5774	7603	13761	21661	24379	26789	33170	74537
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů								
Závazky - ovládající a řídicí osoba								
Krátkodobé závazky	176465	206490	112663	282992	452611	289494	404405	359219
Závazky z obchodních vztahů	133609	178412	75520	210534	328299	182538	255278	210181
Závazky k zaměstnancům	8675	8834	9345	10646	14877	18357	19973	24681
Záv. ze soc. zab. a zdravotního pojištění	4615	4793	5155	5875	8372	10273	11236	13802
Stát - daňové závazky a dotace	967	974	1175	1273	13666	2149	2524	3117
Dohadné účty pasivní	28599	13477	21468	54664	87397	76177	115394	107438
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé								
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období								

Příloha č.2: Výsledovka společnosti za roky 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obchodní marže								
Výkony	4107961	3908978	3512283	4193583	4926123	6141359	6463520	7298930
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4110580	3905743	3511304	4191925	4908850	6141618	6455558	7289029
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2663	3176	873	1372	15330	-2156	7050	5403
Aktivace	44	59	106	286	1943	1897	912	4498
Výkonová spotřeba	3516327	3296266	3024046	3683560	4341402	5387037	5690513	6481672
Spotřeba materiálu a energie	3390156	3167810	2918284	3568602	4109574	5124897	5399132	6189910
Služby	126171	128456	105762	114958	231828	262140	291381	291762
Přidaná hodnota	591634	612712	488237	510023	584721	754322	773007	817258
Osobní náklady	203995	186565	192552	210245	272316	403383	423274	496411
Mzdové náklady	153348	138465	142812	155355	201837	298546	312940	367003
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	48284	45325	47658	51658	66902	99776	104218	122120
Sociální náklady	2363	2775	2082	3232	3577	5061	6116	7288
Daně a poplatky	391	489	631	753	1151	1162	1147	2001
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	245809	242739	240430	239160	178818	167966	212774	199353
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	13805	6789	6742	27870	174524	217069	27238	29793
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	8211	304	339	20439	165670	197057	4937	591
Tržby z prodeje materiálu	5594	6485	6403	7431	8854	20012	22301	29202
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	12469	2875	2719	24609	164702	196652	12087	10205
Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku	9089		292	21070	157351	189548	4808	385
Prodaný materiál	3380	2875	2427	3539	7351	7104	7279	9820
Změna stavu rezerv	4308	129600	-48730	-43503	-10864	13456	-4074	61114
Ostatní provozní výnosy	4549	129596	2055	12451	4217	5863	18377	7839
Ostatní provozní náklady	7592	6097	4329	13232	7584	8030	9579	8605
Provozní výsledek hospodaření	135424	180732	105103	105848	149755	186605	163835	77201
Výnosové úroky	609	11	63	1288	71	204		
Nákladové úroky	9229					7	126	
Ostatní finanční výnosy	140828	73206	43891	66345	78637	109860	67472	57992
Ostatní finanční náklady	125726	68027	62977	48530	59717	60565	50431	20567
Finanční výsledek hospodaření	6482	5190	-19023	19103	18991	49492	16915	37425
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	2	215	3	-161667	35910	25079
- splatná			2	215	3		5587	5429
- odložená						-161667	30323	19650
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	141906	185922	86078	124736	168743	397764	144840	89547
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	141906	185922	86078	124736	168743	397764	144840	89547
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	141906	185922	86080	124951	168746	236097	180750	114626

Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy společnosti za roky 2009 – 2016

	Absolutní změna						
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
AKTIVA CELKEM	-299924	-202671	303180	340865	-174943	271709	82902
Dlouhodobý majetek	-326277	-164135	-55377	269995	-37754	-37912	-26985
Dlouhodobý nehmotný majetek	75	139	-125	74	3270	1281	514
Software	630	169	-125	6	2169	728	1286
Ocenitelná práva	-70	-30	0	68	28	1259	-405
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-485	0	0	0	1073	-706	-367
Dlouhodobý hmotný majetek	-326352	-164274	-55252	269921	-41024	-39193	-27499
Pozemky	0	0	0	0	0	10026	19138
Stavby	-22228	-25426	-25352	154050	-1737	-13640	-37152
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-307417	-140875	-161268	126536	-28585	62343	-80089
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5333	2027	97684	3240	-43680	-45689	29733
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-2040	0	33684	-13905	32978	-52233	40871
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	22715	-37206	360068	62670	-200954	368121	121994
Zásoby	1747	-8643	25705	153186	51508	24668	-8412
Materiál	-1435	-9515	24336	137856	53664	17618	-13815
Nedokončená výroba a polotovary	4	-94	3247	13558	-3942	2317	1658
Výrobky	3178	966	-1878	1772	1786	4733	3745
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	161667	-30333	-19640
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	161667	-30333	-19640
Krátkodobé pohledávky	15814	-46130	400843	-81133	-435933	402046	146982
Pohledávky z obchodních vztahů	54091	-47570	25028	-190732	-4189	-35328	-164
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	372609	108941	-437982	446789	140631
Stát - daňové pohledávky	-37585	1720	2535	328	6310	-9523	2143
Krátkodobé poskytnuté zálohy	31	-24	404	-23	-344	-46	602
Dohadné účty aktivní	-754	-248	272	310	165	325	3747
Jiné pohledávky	31	-8	-5	43	107	-171	23
Krátkodobý finanční majetek	5154	17567	-66480	-9383	21804	-28260	3064
Peníze	-79	97	-1	17	87	-114	165
Účty v bankách	5233	17470	-66479	-9400	21717	-28146	2899
Časové rozlišení	3638	-1330	-1511	8200	63765	-58500	-12107
Náklady příštích období	3638	-1330	-1511	8200	14110	-8845	-12143
Příjmy příštích období	0	0	0	0	49655	-49655	36

	Absolutní změna						
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
PASIVA CELKEM	-299924	-202671	303180	340865	-174943	271719	82892
Vlastní kapitál	-331778	-115002	124736	168743	-14236	144840	89547
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	-517700	-201080	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	-517700	-201080	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7096	9296	4304	6237	8437	-52425	0
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	7096	9296	4304	6237	8437	-52425	0
Výsledek hospodaření minulých let	134810	176626	81774	118499	-251694	450189	144840
Nerozdělený zisk minulých let	134810	176626	81774	118499	-251694	450189	144840
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	44016	-99844	38658	44007	229021	-252924	-55293
Cizí zdroje	31854	-87669	178444	172122	-160707	126879	-6655
Rezervy	1829	6158	8115	2503	2410	11968	38531
Rezerva na daň z příjmů	0	0	215	-215	0	5587	-2836
Ostatní rezervy	1829	6158	7900	2718	2410	6381	41367
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	30025	-93827	170329	169619	-163117	114911	-45186
Závazky z obchodních vztahů	44803	-102892	135014	117765	-145761	72740	-45097
Závazky k zaměstnancům	159	511	1301	4231	3480	1616	4708
Záv. ze soc. zab. a zdravotního pojištění	178	362	720	2497	1901	963	2566
Stát - daňové závazky a dotace	7	201	98	12393	-11517	375	593
Dohadné účty pasivní	-15122	7991	33196	32733	-11220	39217	-7956
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0

	Relativní změna						
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
AKTIVA CELKEM	-14,17%	-11,15%	18,78%	17,78%	-7,75%	13,04%	3,52%
Dlouhodobý majetek	-19,31%	-12,04%	-4,62%	23,60%	-2,67%	-2,75%	-2,02%
Dlouhodobý nehmotný majetek	10,29%	17,29%	-13,26%	9,05%	366,59%	30,78%	9,44%
Software	437,50%	21,83%	-13,26%	0,73%	263,23%	24,32%	34,56%
Ocenitelná práva	-70,00%	-100,00%			41,18%	1311,46%	-29,89%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-100,00%					-65,80%	-100,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	-19,32%	-12,05%	-4,61%	23,61%	-2,90%	-2,86%	-2,06%
Pozemky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	95,66%	93,32%
Stavby	-3,32%	-3,93%	-4,07%	25,81%	-0,23%	-1,82%	-5,05%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-30,54%	-20,15%	-28,89%	31,87%	-5,46%	12,60%	-14,37%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2099,61%	36,28%	1282,95%	3,08%	-40,24%	-70,44%	155,11%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-94,62%	0,00%	29037,93%	-41,14%	165,76%	-98,79%	6386,09%
Dlouhodobý finanční majetek							
Oběžná aktiva	5,33%	-8,28%	87,40%	8,12%	-24,07%	58,08%	12,18%
Zásoby	2,20%	-10,67%	35,51%	156,15%	20,50%	8,15%	-2,57%
Materiál	-1,97%	-13,33%	39,35%	159,95%	23,95%	6,34%	-4,68%
Nedokončená výroba a polotovary	0,60%	-14,11%	567,66%	355,01%	-22,69%	17,25%	10,53%
Výrobky	54,51%	10,72%	-18,83%	21,89%	18,10%	40,61%	22,85%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-18,76%	-14,95%
Odložená daňová pohledávka						-18,76%	-14,95%
Krátkodobé pohledávky	6,30%	-17,29%	181,59%	-13,05%	-80,66%	384,67%	29,02%
Pohledávky z obchodních vztahů	27,12%	-18,76%	12,15%	-82,57%	-10,41%	-97,95%	-22,19%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba				29,24%	-90,95%	1025,50%	28,68%
Stát - daňové pohledávky	-74,94%	13,68%	17,74%	1,95%	36,78%	-40,59%	15,37%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	16,32%	-10,86%	205,08%	-3,83%	-59,52%	-19,66%	320,21%
Dohadné účty aktivní	-59,51%	-48,34%	102,64%	57,73%	19,48%	32,11%	280,25%
Jiné pohledávky	1033,33%	-23,53%	-19,23%	204,76%	167,19%	-100,00%	
Krátkodobý finanční majetek	5,36%	17,34%	-55,93%	-17,92%	50,72%	-43,61%	8,39%
Peníze	-50,64%	125,97%	-0,57%	9,83%	45,79%	-41,16%	101,23%
Účty v bankách	5,45%	17,26%	-56,01%	-18,01%	50,74%	-43,62%	7,97%
Časové rozlišení	1010,56%	-33,27%	-56,63%	708,73%	681,47%	-80,00%	-82,80%
Náklady příštích období	1010,56%	-33,27%	-56,63%	708,73%	150,80%	-37,69%	-83,05%
Příjmy příštích období						-100,00%	

	Relativní změna						
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
PASIVA CELKEM	-14,17%	-11,15%	18,78%	17,78%	-7,75%	13,04%	3,52%
Vlastní kapitál	-17,15%	-7,17%	8,38%	10,46%	-0,80%	8,20%	4,68%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	-72,02%	-100,00%					
Ostatní kapitálové fondy	-72,02%	-100,00%					
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	41,61%	38,49%	12,87%	16,52%	19,18%	-100,00%	
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	41,61%	38,49%	12,87%	16,52%	19,18%	-100,00%	
Výsledek hospodaření minulých let	52,48%	45,09%	14,39%	18,23%	-32,75%	87,09%	14,98%
Nerozdělený zisk minulých let	52,48%	45,09%	14,39%	18,23%	-32,75%	87,09%	14,98%
Neuhrazená ztráta minulých let							
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	31,02%	-53,70%	44,91%	35,28%	135,72%	-63,59%	-38,18%
Cizí zdroje	17,48%	-40,95%	141,15%	56,46%	-33,69%	40,12%	-1,50%
Rezervy	31,68%	80,99%	58,97%	11,44%	9,89%	44,68%	99,42%
Rezerva na daň z příjmů				-100,00%			-50,76%
Ostatní rezervy	31,68%	80,99%	57,41%	12,55%	9,89%	23,82%	124,71%
Dlouhodobé závazky							
Závazky z obchodních vztahů							
Závazky - ovládající a řídící osoba							
Krátkodobé závazky	17,01%	-45,44%	151,18%	59,94%	-36,04%	39,69%	-11,17%
Závazky z obchodních vztahů	33,53%	-57,67%	178,78%	55,94%	-44,40%	39,85%	-17,67%
Závazky k zaměstnancům	1,83%	5,78%	13,92%	39,74%	23,39%	8,80%	23,57%
Záv. ze soc. zab. a zdravotního pojištění	3,86%	7,55%	13,97%	42,50%	22,71%	9,37%	22,84%
Stát - daňové závazky a dotace	0,72%	20,64%	8,34%	973,53%	-84,27%	17,45%	23,49%
Dohadné účty pasivní	-52,88%	59,29%	154,63%	59,88%	-12,84%	51,48%	-6,89%
Bankovní úvěry a výpomoci							
Bankovní úvěry dlouhodobé							
Časové rozlišení							
Výdaje příštích období							

Příloha č. 4: Horizontální analýza výsledovky společnosti za roky 2009 – 2016

	Absolutní změna						
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0
Výkony	-198983	-396695	681300	732540	1215236	322161	835410
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-204837	-394439	680621	716925	1232768	313940	833471
Změna stavu zásob vlastní činnosti	5839	-2303	499	13958	-17486	9206	-1647
Aktivace	15	47	180	1657	-46	-985	3586
Výkonová spotřeba	-220061	-272220	659514	657842	1045635	303476	791159
Spotřeba materiálu a energie	-222346	-249526	650318	540972	1015323	274235	790778
Služby	2285	-22694	9196	116870	30312	29241	381
Přidaná hodnota	21078	-124475	21786	74698	169601	18685	44251
Osobní náklady	-17430	5987	17693	62071	131067	19891	73137
Mzdové náklady	-14883	4347	12543	46482	96709	14394	54063
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-2959	2333	4000	15244	32874	4442	17902
Sociální náklady	412	-693	1150	345	1484	1055	1172
Daně a poplatky	98	142	122	398	11	-15	854
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-3070	-2309	-1270	-60342	-10852	44808	-13421
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-7016	-47	21128	146654	42545	-189831	2555
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-7907	35	20100	145231	31387	-192120	-4346
Tržby z prodeje materiálu	891	-82	1028	1423	11158	2289	6901
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-9594	-156	21890	140093	31950	-184565	-1882
Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku	-9089	292	20778	136281	32197	-184740	-4423
Prodaný materiál	-505	-448	1112	3812	-247	175	2541
Změna stavu rezerv	125292	-178330	5227	32639	24320	-17530	65188
Ostatní provozní výnosy	125047	-127541	10396	-8234	1646	12514	-10538
Ostatní provozní náklady	-1495	-1768	8903	-5648	446	1549	-974
Provozní výsledek hospodaření	45308	-75629	745	43907	36850	-22770	-86634
Výnosové úroky	-598	52	1225	-1217	133	-204	0
Nákladové úroky	-9229	0	0	0	7	119	-126
Ostatní finanční výnosy	-67622	-29315	22454	12292	31223	-42388	-9480
Ostatní finanční náklady	-57699	-5050	-14447	11187	848	-10134	-29864
Finanční výsledek hospodaření	-1292	-24213	38126	-112	30501	-32577	20510
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	2	213	-212	-161670	197577	-10831
- splatná	0	2	213	-212	-3	5587	-158
- odložená	0	0	0	0	-161667	191990	-10673
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	44016	-99844	38658	44007	229021	-252924	-55293
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	44016	-99844	38658	44007	229021	-252924	-55293
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	44016	-99842	38871	43795	67351	-55347	-66124

	Relativní změna						
	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
Obchodní marže							
Výkony	-4,84%	-10,15%	19,40%	17,47%	24,67%	5,25%	12,93%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-4,98%	-10,10%	19,38%	17,10%	25,11%	5,11%	12,91%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-219,26%	-72,51%	57,16%	1017,35%	-114,06%	-426,99%	-23,36%
Aktivace	34,09%	79,66%	169,81%	579,37%	-2,37%	-51,92%	393,20%
Výkonová spotřeba	-6,26%	-8,26%	21,81%	17,86%	24,09%	5,63%	13,90%
Spotřeba materiálu a energie	-6,56%	-7,88%	22,28%	15,16%	24,71%	5,35%	14,65%
Služby	1,81%	-17,67%	8,69%	101,66%	13,08%	11,15%	0,13%
Přidaná hodnota	3,56%	-20,32%	4,46%	14,65%	29,01%	2,48%	5,72%
Osobní náklady	-8,54%	3,21%	9,19%	29,52%	48,13%	4,93%	17,28%
Mzdové náklady	-9,71%	3,14%	8,78%	29,92%	47,91%	4,82%	17,28%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-6,13%	5,15%	8,39%	29,51%	49,14%	4,45%	17,18%
Sociální náklady	17,44%	-24,97%	55,24%	10,67%	41,49%	20,85%	19,16%
Daně a poplatky	25,06%	29,04%	19,33%	52,86%	0,96%	-1,29%	74,46%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-1,25%	-0,95%	-0,53%	-25,23%	-6,07%	26,68%	-6,31%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-50,82%	-0,69%	313,38%	526,21%	24,38%	-87,45%	9,38%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-96,30%	11,51%	5929,20%	710,56%	18,95%	-97,49%	-88,03%
Tržby z prodeje materiálu	15,93%	-1,26%	16,05%	19,15%	126,02%	11,44%	30,94%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-76,94%	-5,43%	805,08%	569,28%	19,40%	-93,85%	-15,57%
Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku	-100,00%		7115,75%	646,80%	20,46%	-97,46%	-91,99%
Prodaný materiál	-14,94%	-15,58%	45,82%	107,71%	-3,36%	2,46%	34,91%
Změna stavu rezerv	2908,36%	-137,60%	-10,73%	-75,03%	-223,86%	-130,28%	-1600,10%
Ostatní provozní výnosy	2748,89%	-98,41%	505,89%	-66,13%	39,03%	213,44%	-57,34%
Ostatní provozní náklady	-19,69%	-29,00%	205,66%	-42,68%	5,88%	19,29%	-10,17%
Provozní výsledek hospodaření	33,46%	-41,85%	0,71%	41,48%	24,61%	-12,20%	-52,88%
Výnosové úroky	-98,19%	472,73%	1944,44%	-94,49%	187,32%	-100,00%	
Nákladové úroky	-100,00%					1700,00%	-100,00%
Ostatní finanční výnosy	-48,02%	-40,04%	51,16%	18,53%	39,71%	-38,58%	-14,05%
Ostatní finanční náklady	-45,89%	-7,42%	-22,94%	23,05%	1,42%	-16,73%	-59,22%
Finanční výsledek hospodaření	-19,93%	-466,53%	-200,42%	-0,59%	160,61%	-65,82%	121,25%
Daň z příjmů za běžnou činnost			10650,00%	-98,60%		-122,21%	-30,16%
- splatná			10650,00%	-98,60%	-100,00%		-2,83%
- odložená						-118,76%	-35,20%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	31,02%	-53,70%	44,91%	35,28%	135,72%	-63,59%	-38,18%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	31,02%	-53,70%	44,91%	35,28%	135,72%	-63,59%	-38,18%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	31,02%	-53,70%	45,16%	35,05%	39,91%	-23,44%	-36,58%

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy společnosti za roky 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	79,84%	75,06%	74,31%	59,68%	62,62%	66,07%	56,84%	53,80%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,03%	0,04%	0,06%	0,04%	0,04%	0,20%	0,23%	0,24%
Software	0,01%	0,04%	0,06%	0,04%	0,04%	0,14%	0,16%	0,21%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,04%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	0,02%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	79,80%	75,01%	74,25%	59,63%	62,58%	65,87%	56,61%	53,55%
Pozemky	0,50%	0,58%	0,65%	0,55%	0,46%	0,50%	0,87%	1,63%
Stavby	31,64%	35,64%	38,54%	31,13%	33,25%	35,96%	31,23%	28,65%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	47,55%	38,48%	34,58%	20,70%	23,18%	23,76%	23,66%	19,57%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,01%	0,31%	0,47%	5,49%	4,81%	3,11%	0,81%	2,01%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,10%	0,01%	0,01%	1,76%	0,88%	2,54%	0,03%	1,70%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	20,15%	24,72%	25,52%	40,26%	36,96%	30,42%	42,54%	46,10%
Zásoby	3,75%	4,46%	4,48%	5,12%	11,13%	14,53%	13,90%	13,09%
Materiál	3,44%	3,93%	3,83%	4,49%	9,92%	13,33%	12,54%	11,55%
Nedokončená výroba a polotovary	0,03%	0,04%	0,04%	0,20%	0,77%	0,64%	0,67%	0,71%
Výrobky	0,28%	0,50%	0,62%	0,42%	0,44%	0,56%	0,70%	0,83%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,76%	5,58%	4,58%
Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,76%	5,58%	4,58%
Krátkodobé pohledávky	11,86%	14,69%	13,67%	32,42%	23,93%	5,02%	21,51%	26,81%
Pohledávky z obchodních vztahů	9,42%	13,95%	12,76%	12,05%	1,78%	1,73%	0,03%	0,02%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	19,43%	21,32%	2,09%	20,82%	25,88%
Stát - daňové pohledávky	2,37%	0,69%	0,89%	0,88%	0,76%	1,13%	0,59%	0,66%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,01%	0,01%	0,01%	0,03%	0,03%	0,01%	0,01%	0,03%
Dohadné účty aktivní	0,06%	0,03%	0,02%	0,03%	0,04%	0,05%	0,06%	0,21%
Jiné pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Krátkodobý finanční majetek	4,54%	5,57%	7,36%	2,73%	1,90%	3,11%	1,55%	1,62%
Peníze	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Účty v bankách	4,53%	5,57%	7,35%	2,72%	1,90%	3,10%	1,54%	1,61%
Časové rozlišení	0,02%	0,22%	0,17%	0,06%	0,41%	3,51%	0,62%	0,10%
Náklady příštích období	0,02%	0,22%	0,17%	0,06%	0,41%	1,13%	0,62%	0,10%
Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,38%	0,00%	0,00%

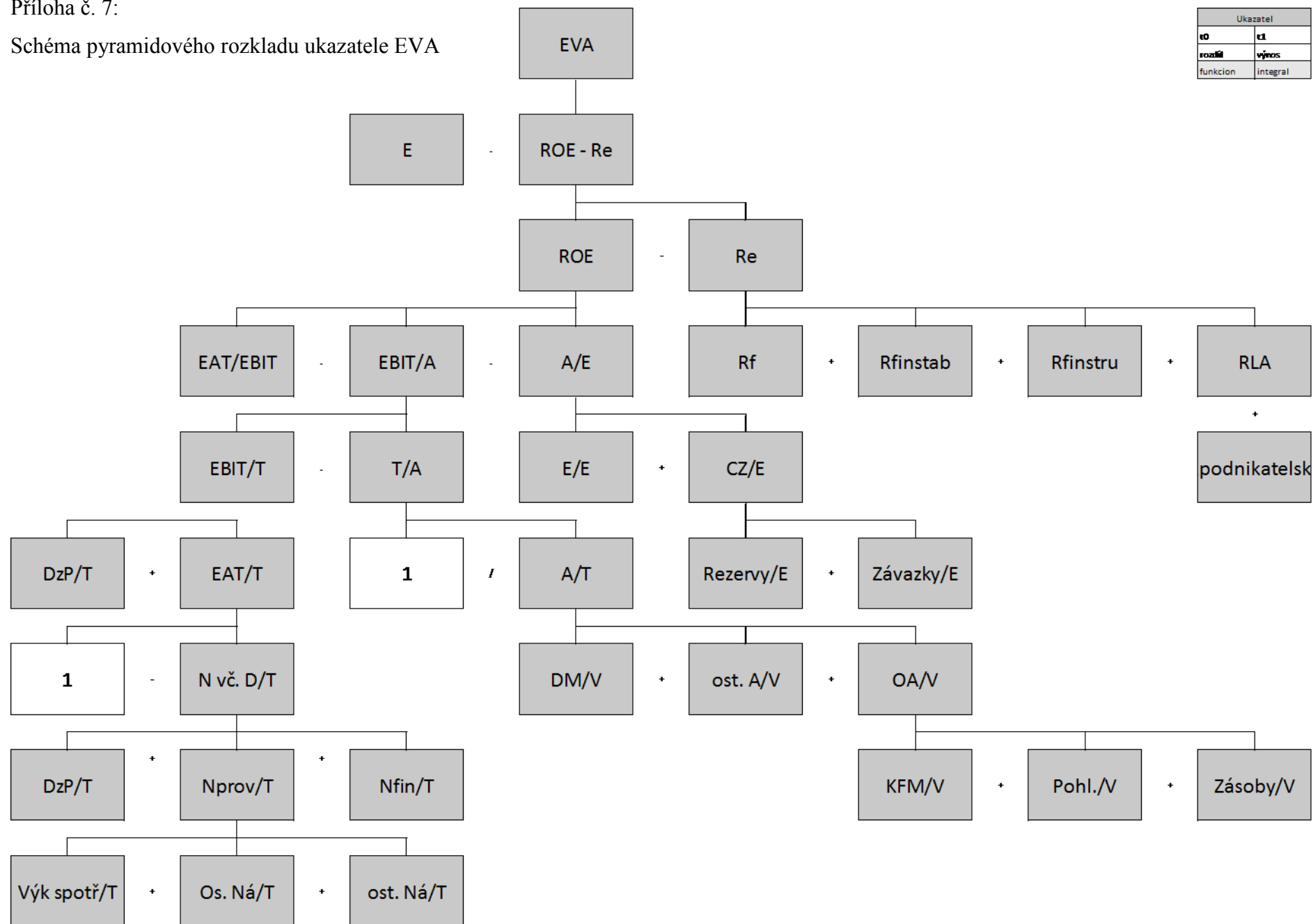
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	91,39%	88,22%	92,17%	84,10%	78,88%	84,82%	81,18%	82,10%
Základní kapitál	37,79%	44,03%	49,56%	41,72%	35,42%	38,40%	33,97%	32,81%
Základní kapitál	37,79%	44,03%	49,56%	41,72%	35,42%	38,40%	33,97%	32,81%
Kapitálové fondy	33,95%	11,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	33,95%	11,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,81%	1,33%	2,07%	1,97%	1,95%	2,52%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,81%	1,33%	2,07%	1,97%	1,95%	2,52%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	12,14%	21,56%	35,21%	33,90%	34,03%	24,81%	41,06%	45,61%
Nerozdělený zisk minulých let	12,14%	21,56%	35,21%	33,90%	34,03%	24,81%	41,06%	45,61%
Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6,70%	10,23%	5,33%	6,51%	7,47%	19,09%	6,15%	3,67%
Cizí zdroje	8,61%	11,78%	7,83%	15,90%	21,12%	15,18%	18,82%	17,90%
Rezervy	0,27%	0,42%	0,85%	1,14%	1,08%	1,29%	1,65%	3,17%
Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,24%	0,11%
Ostatní rezervy	0,27%	0,42%	0,85%	1,13%	1,08%	1,29%	1,41%	3,06%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky - ovládající a řídící osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	8,34%	11,36%	6,98%	14,76%	20,04%	13,90%	17,17%	14,73%
Závazky z obchodních vztahů	6,31%	9,82%	4,68%	10,98%	14,54%	8,76%	10,84%	8,62%
Závazky k zaměstnancům	0,41%	0,49%	0,58%	0,56%	0,66%	0,88%	0,85%	1,01%
Záv. ze soc. zab. a zdravotního pojištění	0,22%	0,26%	0,32%	0,31%	0,37%	0,49%	0,48%	0,57%
Stát - daňové závazky a dotace	0,05%	0,05%	0,07%	0,07%	0,61%	0,10%	0,11%	0,13%
Dohadné účty pasivní	1,35%	0,74%	1,33%	2,85%	3,87%	3,66%	4,90%	4,41%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výdaje příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha č. 6: Vertikální analýza výsledovky společnosti za roky 2009 – 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obchodní marže								
Výkony	96,20%	94,99%	98,55%	97,53%	95,35%	94,85%	98,40%	98,84%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	96,26%	94,91%	98,52%	97,49%	95,02%	94,86%	98,28%	98,71%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,06%	0,08%	0,02%	0,03%	0,30%	-0,03%	0,11%	0,07%
Aktivace	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,04%	0,03%	0,01%	0,06%
Výkonová spotřeba	82,34%	80,10%	84,85%	85,67%	84,03%	83,20%	86,63%	87,77%
Spotřeba materiálu a energie	79,39%	76,98%	81,88%	82,99%	79,55%	79,15%	82,20%	83,82%
Služby	2,95%	3,12%	2,97%	2,67%	4,49%	4,05%	4,44%	3,95%
Přidaná hodnota	13,85%	14,89%	13,70%	11,86%	11,32%	11,65%	11,77%	11,07%
Osobní náklady	4,78%	4,53%	5,40%	4,89%	5,27%	6,23%	6,44%	6,72%
Mzdové náklady	3,59%	3,36%	4,01%	3,61%	3,91%	4,61%	4,76%	4,97%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1,13%	1,10%	1,34%	1,20%	1,29%	1,54%	1,59%	1,65%
Sociální náklady	0,06%	0,07%	0,06%	0,08%	0,07%	0,08%	0,09%	0,10%
Daně a poplatky	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,76%	5,90%	6,75%	5,56%	3,46%	2,59%	3,24%	2,70%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,32%	0,16%	0,19%	0,65%	3,38%	3,35%	0,41%	0,40%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,19%	0,01%	0,01%	0,48%	3,21%	3,04%	0,08%	0,01%
Tržby z prodeje materiálu	0,13%	0,16%	0,18%	0,17%	0,17%	0,31%	0,34%	0,40%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,29%	0,07%	0,08%	0,57%	3,19%	3,04%	0,18%	0,14%
Zůstat. cena prodaného dlouhodobého majetku	0,21%	0,00%	0,01%	0,49%	3,05%	2,93%	0,07%	0,01%
Prodaný materiál	0,08%	0,07%	0,07%	0,08%	0,14%	0,11%	0,11%	0,13%
Změna stavu rezerv	0,10%	3,15%	-1,37%	-1,01%	-0,21%	0,21%	-0,06%	0,83%
Ostatní provozní výnosy	0,11%	3,15%	0,06%	0,29%	0,08%	0,09%	0,28%	0,11%
Ostatní provozní náklady	0,18%	0,15%	0,12%	0,31%	0,15%	0,12%	0,15%	0,12%
Provozní výsledek hospodaření	3,17%	4,39%	2,95%	2,46%	2,90%	2,88%	2,49%	1,05%
Výnosové úroky	0,01%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	3,30%	1,78%	1,23%	1,54%	1,52%	1,70%	1,03%	0,79%
Ostatní finanční náklady	2,94%	1,65%	1,77%	1,13%	1,16%	0,94%	0,77%	0,28%
Finanční výsledek hospodaření	0,15%	0,13%	-0,53%	0,44%	0,37%	0,76%	0,26%	0,51%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	-2,50%	0,55%	0,34%
- splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,09%	0,07%
- odložená	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,50%	0,46%	0,27%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3,32%	4,52%	2,42%	2,90%	3,27%	6,14%	2,21%	1,21%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3,32%	4,52%	2,42%	2,90%	3,27%	6,14%	2,21%	1,21%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	3,32%	4,52%	2,42%	2,91%	3,27%	3,65%	2,75%	1,55%

Příloha č. 7:

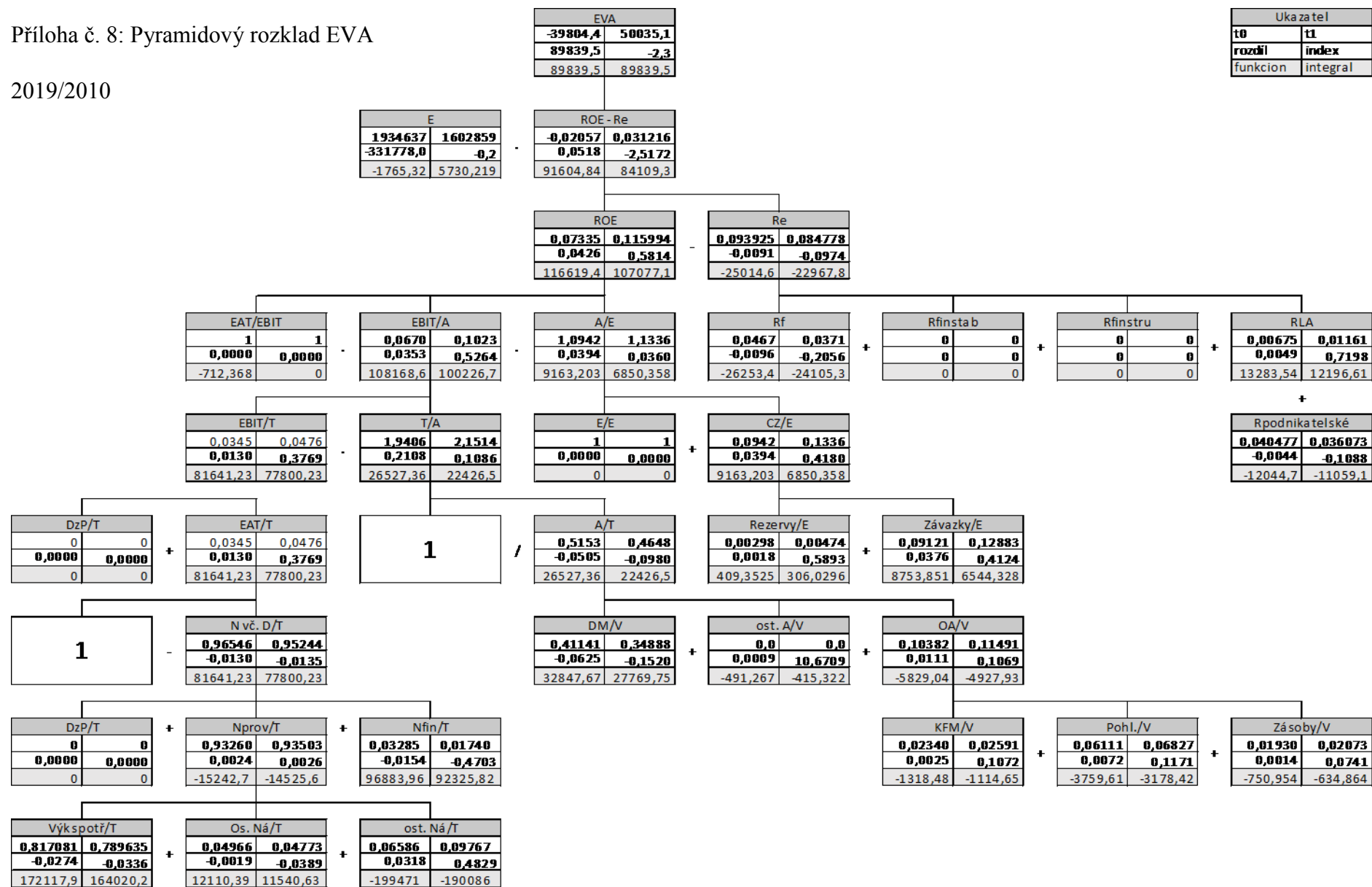
Schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA



Ukazatel	
roční	cel
rozklad	výnos
funkcion	integral

Příloha č. 8: Pyramidový rozklad EVA

2019/2020



2010/2011

EVA		Ukazatel	
50035,1	-40535,9	t0	t1
-90571,0	-1,8	rozdil	index
-90571,0	-90571,0	funkcion	integral

E		ROE - Re	
1602859	1487857	0,031216	-0,02724
-115002,0	-0,1	-0,0585	-1,8728
-228,376	-3341,86	-90342,7	-87229,2

ROE		Re	
0,115994	0,057854	0,084778	0,085098
-0,0581	-0,5012	0,0003	0,0038
-90843,2	-87712,5	500,5576	483,3068

EAT/EBIT		EBIT/A		A/E		Rf		Rfinstab		Rfinstru		RLA	
1	0,999977	0,1023	0,0533	1,1336	1,0850	0,0371	0,0351	0	0	0	0	0,01161	0,01359
0,0000	0,0000	-0,0490	-0,4789	-0,0486	-0,0429	-0,0020	-0,0539	0	0	0	0	0,0020	0,1714
643,9485	-3,90574	-85524,4	-80501,6	-5962,74	-7206,99	-3124,97	-3017,27	0	0	0	0	3107,998	3000,887

EBIT/T		T/A		E/E		CZ/E		Rpodnikatelské	
0,0476	0,0245	2,1514	2,1758	1	1	0,1336	0,0850	0,036073	0,036404
-0,0231	-0,4847	0,0244	0,0113	0,0000	0,0000	-0,0486	-0,3638	0,0003	0,0092
-87056,7	-82427,4	1532,321	1925,784	0	0	-5962,74	-7206,99	517,5249	499,6894

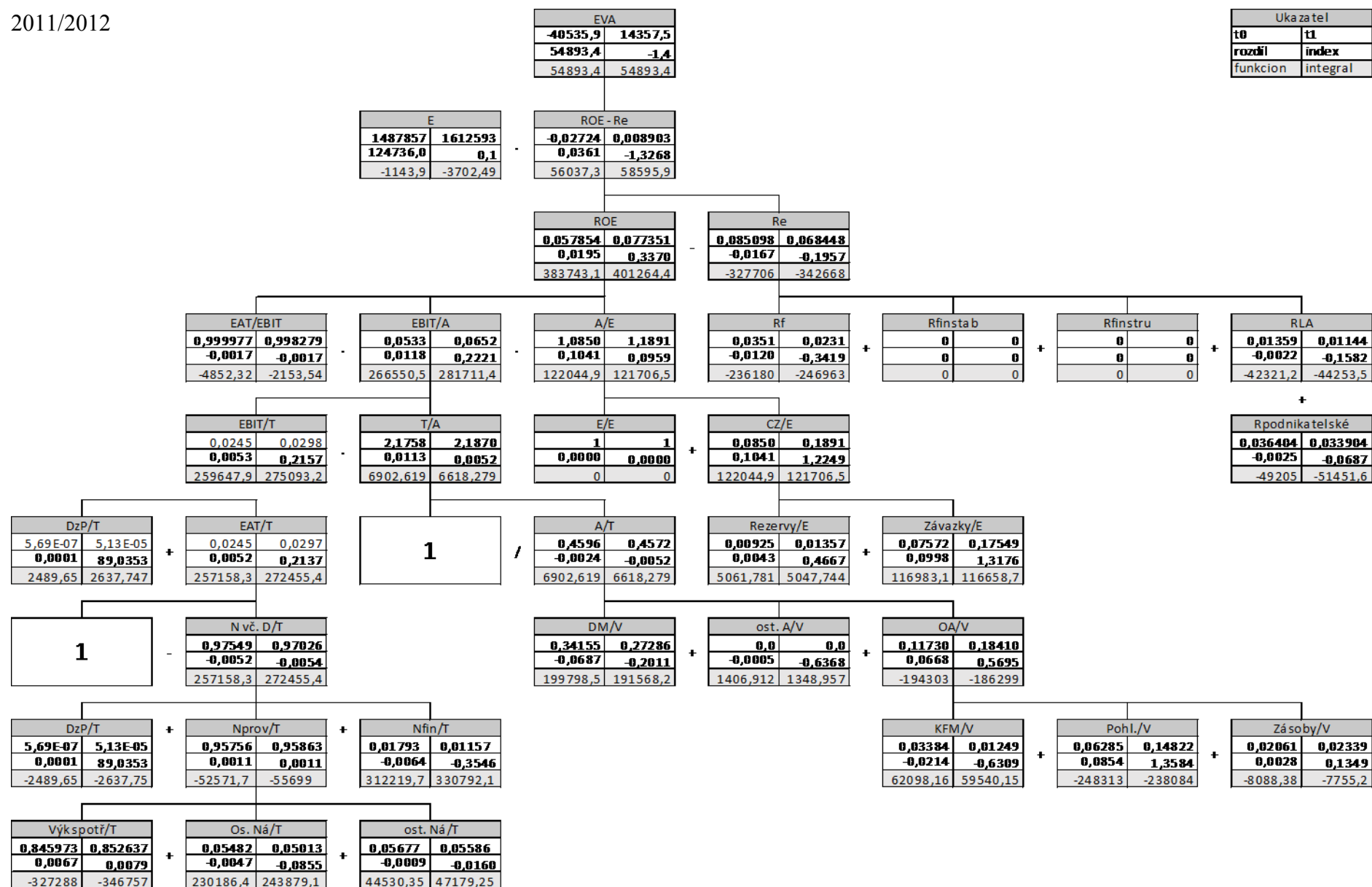
DzP/T		EAT/T		1		A/T		Rezervy/E		Závazky/E	
0	5,69E-07	0,0476	0,0245			0,4648	0,4596	0,00474	0,00925	0,12883	0,07572
0,0000	0,0000	-0,0231	-0,4847			-0,0052	-0,0112	0,0045	0,9498	-0,0531	-0,4122
2,150238	2,035895	-87058,9	-82429,4			1532,321	1925,784	552,7892	668,1407	-6515,53	-7875,13

1		N vč. D/T		DM/V		ost. A/V		OA/V	
		0,95244	0,97549	0,34888	0,34155	0,0	0,0	0,11491	0,11730
		0,0231	0,0242	-0,0073	-0,0210	-0,0003	-0,2573	0,0024	0,0208
		-87058,9	-82429,4	2157,231	2711,154	77,47204	97,36494	-702,381	-882,736

DzP/T		Nprov/T		Nfin/T		KFM/V		Pohl./V		Zásoby/V	
0	5,69E-07	0,93503	0,95756	0,01740	0,01793	0,02591	0,03384	0,06827	0,06285	0,02073	0,02061
0,0000	0,0000	0,0225	0,0241	0,0005	0,0303	0,0079	0,3060	-0,0054	-0,0794	-0,0001	-0,0058
-2,15024	-2,0359	-85063,9	-80540,5	-1992,83	-1886,85	-2334,04	-2933,37	1596,539	2006,491	35,12183	44,14025

Výkspotř/T		Os. Ná/T		ost. Ná/T	
0,789635	0,845973	0,04773	0,05482	0,09767	0,05677
0,0563	0,0713	0,0071	0,1487	-0,0409	-0,4188
-212739	-201426	-26792,2	-25367,4	154467,5	146253,4

2011/2012



2012/2013

EVA		Ukazatel	
14357,5	52657,6	t0	t1
38300,1	2,7	rozdil	index
38300,1	38300,1	funkcion	integral

E		ROE - Re	
1612593	1781336	0,008903	0,029561
168743,0	0,1	0,0207	2,3202
3245,275	1652,805	35054,86	36647,33

ROE		Re	
0,077351	0,094728	0,068448	0,065168
0,0174	0,2247	-0,0033	-0,0479
43211,89	45174,91	-8157,03	-8527,58

EAT/EBIT		EBIT/A		A/E		Rf		Rfinstab		Rfinstru		RLA	
0,998279	0,999982	0,0652	0,0747	1,1891	1,2678	0,0231	0,0226	0	0	0	0	0,01144	0,00883
0,0017	0,0017	0,0096	0,1467	0,0787	0,0662	-0,0005	-0,0216	0	0	0	0	-0,0026	-0,2285
233,7195	359,1506	29258,62	30877,65	13719,54	13938,11	-1243,35	-1299,84	0	0	0	0	-6501,46	-6796,81

EBIT/T		T/A		E/E		CZ/E		Rpodnikatelské	
0,0298	0,0343	2,1870	2,1813	1	1	0,1891	0,2678	0,033904	0,033738
0,0045	0,1497	-0,0057	-0,0026	0,0000	0,0000	0,0787	0,4164	-0,0002	-0,0049
29820,81	31428,16	-562,181	-550,508	0	0	13719,54	13938,11	-412,212	-430,938

DzP/T		EAT/T		1		A/T		Rezervy/E		Závazky/E	
5,13E-05	6,09E-07	0,0297	0,0343			0,4572	0,4584	0,01357	0,01369	0,17549	0,25409
-0,0001	-0,9881	0,0045	0,1516			0,0012	0,0026	0,0001	0,0089	0,0786	0,4479
-338,758	-357,017	30159,56	31785,17			-562,181	-550,508	20,92642	21,2598	13698,62	13916,85

1		N vč. D/T		DM/V		ost. A/V		OA/V	
		0,97026	0,96575	0,27286	0,28709	0,0	0,0	0,18410	0,16945
		-0,0045	-0,0046	0,0142	0,0522	0,0016	5,8847	-0,0147	-0,0796
		30159,56	31785,17	-6657,73	-6519,5	-759,419	-743,651	6854,971	6712,641

DzP/T		Nprov/T		Nfin/T		KFM/V		Pohl./V		Zásoby/V	
5,13E-05	6,09E-07	0,95863	0,95362	0,01157	0,01212	0,01249	0,00873	0,14822	0,10971	0,02339	0,05101
-0,0001	-0,9881	-0,0050	-0,0052	0,0006	0,0475	-0,0038	-0,3012	-0,0385	-0,2598	0,0276	1,1806
338,7579	357,0171	33499,09	35304,71	-3678,29	-3876,55	1759,649	1723,114	18013,56	17639,55	-12918,2	-12650

Výkspotř/T		Os. Ná/T		ost. Ná/T	
0,852637	0,829040	0,05013	0,05528	0,05586	0,06930
-0,0236	-0,0277	0,0051	0,1026	0,0134	0,2407
157794,3	166299,5	-34404,5	-36259	-89890,7	-94735,9

2013/2014

EVA		Ukazatel	
52657,6	296626,4	t0	t1
243968,8	4,6	rozdíl	index
243968,8	243968,8	funkcion	integral

E		ROE - Re	
1781336	1767100	0,029561	0,167861
-14236,0	0,0	0,1383	4,6785
-1405,24	-417,458	245374	244386,2

ROE		Re	
0,094728	0,225094	0,065168	0,057234
0,1304	1,3762	-0,0079	-0,1217
261275	260223,2	-15900,9	-15836,9

EAT/EBIT		EBIT/A		A/E		Rf		Rfinstab		Rfinstru		RLA	
0,999982	1,684748	0,0747	0,1133	1,2678	1,1790	0,0226	0,0158	0	0	0	0	0,00883	0,00904
0,6848	0,6848	0,0386	0,5166	-0,0888	-0,0700	-0,0068	-0,3009	0	0	0	0	0,0002	0,0235
155353,9	157505,7	127043,6	118825,9	-21122,5	-16108,4	-13628,3	-13573,5	0	0	0	0	415,8522	414,1782

EBIT/T		T/A		E/E		CZ/E		Rpodnikatelské	
0,0343	0,0384	2,1813	2,9478	1	1	0,2678	0,1790	0,033738	0,032397
0,0042	0,1223	0,7665	0,3514	0,0000	0,0000	-0,0888	-0,3316	-0,0013	-0,0398
35351,2	30674,55	91692,38	88151,32	0	0	-21122,5	-16108,4	-2688,45	-2677,62

DzP/T		EAT/T		1		A/T		Rezervy/E		Závazky/E	
6,09E-07	-0,02632	0,0343	0,0648			0,4584	0,3392	0,01369	0,01516	0,25409	0,16382
-0,0263	#####	0,0305	0,8908			-0,1192	-0,2600	0,0015	0,1077	-0,0903	-0,3552
-222187	-192794	257538,5	223468,5			91692,38	88151,32	350,6836	267,4386	-21473,2	-16375,9

1		N vč. D/T		DM/V		ost. A/V		OA/V	
		0,96575	0,93523	0,28709	0,22413	0,0	0,0	0,16945	0,10320
		-0,0305	-0,0316	-0,0630	-0,2193	0,0100	5,2683	-0,0663	-0,3910
		257538,5	223468,5	48427,57	46557,35	-7697,67	-7400,39	50962,48	48994,36

DzP/T		Nprov/T		Nfin/T		KFM/V		Pohl./V		Zásoby/V	
6,09E-07	-0,02632	0,95362	0,95169	0,01212	0,00986	0,00873	0,01055	0,10971	0,04334	0,05101	0,04930
-0,0263	#####	-0,0019	-0,0020	-0,0023	-0,1864	0,0018	0,2089	-0,0664	-0,6049	-0,0017	-0,0335
222187,3	192793,9	16280,15	14126,43	19071,05	16548,12	-1402,62	-1348,45	51052,15	49080,57	1312,944	1262,239

Výk spotř/T		Os. Ná/T		ost. Ná/T	
0,829040	0,822952	0,05528	0,06568	0,06930	0,06306
-0,0061	-0,0073	0,0104	0,1882	-0,0062	-0,0901
51387,54	44589,43	-87803,6	-76188	52696,22	45724,98

2014/2015

EVA		296626,4		59590,4	
		-237036,0		-0,8	
		-237036,0		-237036,0	
E		1767100		1911940	
		144840,0		0,1	
		14413,61		26528,76	
ROE - Re		0,167861		0,031168	
		-0,1367		-0,8143	
		-251450		-263565	
ROE		0,225094		0,075756	
		-0,1493		-0,6634	
		-231820		-242989	
Re		0,057234		0,044588	
		-0,0126		-0,2209	
		-19629,9		-20575,7	
EAT/EBIT		1,684748		0,801328	
		-0,8834		-0,5244	
		-155576		-158806	
EBIT/A		0,1133		0,0767	
		-0,0366		-0,3228	
		-85189,3		-97747	
A/E		1,1790		1,2318	
		0,0528		0,0448	
		8945,356		13563,72	
Rf		0,0158		0,0058	
		-0,0100		-0,6329	
		-15523,1		-16271	
Rfinstab		0		0	
Rfinstru		0		0	
RLA		0,00904		0,00704	
		-0,0020		-0,2212	
		-3102,47		-3251,95	
EBIT/T		0,0384		0,0280	
		-0,0105		-0,2726	
		-69466,2		-78009,1	
T/A		2,9478		2,7445	
		-0,2033		-0,0690	
		-15723,1		-19737,9	
E/E		1		1	
		0,0000		0,0000	
		0		0	
CZ/E		0,1790		0,2318	
		0,0528		0,2950	
		8945,356		13563,72	
DzP/T		-0,02632		0,005556	
		0,0319		-1,2111	
		211333,4		237322,9	
EAT/T		0,0648		0,0224	
		-0,0424		-0,6540	
		-280800		-315332	
N vč. D/T		0,93523		0,97759	
		0,0424		0,0453	
		-280800		-315332	
A/T		0,3392		0,3644	
		0,0251		0,0741	
		-15723,1		-19737,9	
Rezervy/E		0,01516		0,02027	
		0,0051		0,3372	
		865,8935		1312,943	
Závazky/E		0,16382		0,21152	
		0,0477		0,2911	
		8079,463		12250,78	
DM/V		0,22413		0,20710	
		-0,0170		-0,0760	
		10659,48		13381,34	
ost. A/V		0,0		0,0	
		-0,0096		-0,8099	
		6033,1		7573,631	
OA/V		0,10320		0,15501	
		0,0518		0,5020	
		-32415,7		-40692,9	
KFM/V		0,01055		0,00565	
		-0,0049		-0,4642	
		3064,576		3847,105	
Pohl./V		0,04334		0,09869	
		0,0553		1,2770	
		-34630		-43472,6	
Zásoby/V		0,04930		0,05066	
		0,0014		0,0276	
		-850,301		-1067,42	
Výkspotř/T		0,822952		0,862908	
		0,0400		0,0486	
		-264874		-297448	
Os. Ná/T		0,06568		0,06549	
		-0,0002		-0,0030	
		1302,011		1462,13	
ost. Ná/T		0,06306		0,03582	
		-0,0272		-0,4320	
		180576		202783	

Ukazatel	
t0	t1
rozdil	index
funkcion	integral

2015/2016

EVA		Ukazatel	
59590,4	-2067,4	t0	t1
-61657,8	-1,0	rozdil	index
-61657,8	-61657,8	funkcion	integral

E		ROE - Re	
1911940	2001487	0,031168	-0,00103
89547,0	0,0	-0,0322	-1,0331
1349,231	2927,881	-63007	-64585,7

ROE		Re	
0,075756	0,04474	0,044588	0,045773
-0,0310	-0,4094	0,0012	0,0266
-65510,3	-67151,7	2503,287	2566,007

EAT/EBIT		EBIT/A		A/E		Rf		Rfinstab		Rfinstru		RLA	
0,801328	0,78121	0,0767	0,0470	1,2318	1,2181	0,0058	0,0048	0	0	0	0	0,00704	0,00593
-0,0201	-0,0251	-0,0297	-0,3874	-0,0137	-0,0111	-0,0010	-0,1724	0	0	0	0	-0,0011	-0,1578
-3142,44	-3979,7	-60953,2	-61409,5	-1414,66	-1762,45	-2112,2	-2165,12	0	0	0	0	-2346,35	-2405,14

EBIT/T		T/A		E/E		CZ/E		Rpodnikatelské	
0,0280	0,0157	2,7445	2,9938	1	1	0,2318	0,2181	0,03175	0,035046
-0,0123	-0,4384	0,2494	0,0909	0,0000	0,0000	-0,0137	-0,0591	0,0033	0,1038
-72114,9	-77462,5	11161,72	16053	0	0	-1414,66	-1762,45	6961,832	7136,261

DzP/T		EAT/T		1		A/T		Rezervy/E		Závazky/E	
0,005556	0,003436	0,0224	0,0123			0,3644	0,3340	0,02027	0,03862	0,21152	0,17948
-0,0021	-0,3815	-0,0101	-0,4525			-0,0303	-0,0833	0,0183	0,9049	-0,0320	-0,1515
-12468,9	-13393,5	-59646,1	-64069			11161,72	16053	1894,881	2360,743	-3309,54	-4123,2

1		N vč. D/T		DM/V		ost. A/V		OA/V	
		0,97759	0,98773	0,20710	0,17970	0,0	0,0	0,15501	0,15398
		0,0101	0,0104	-0,0274	-0,1323	-0,0019	-0,8478	-0,0010	-0,0066
		-59646,1	-64069	10077,87	14494,19	705,8778	1015,207	377,9684	543,6015

DzP/T		Nprov/T		Nfin/T		KFM/V		Pohl./V		Zásoby/V	
0,005556	0,003436	0,96421	0,98148	0,00782	0,00282	0,00565	0,00543	0,09869	0,10484	0,05066	0,04371
-0,0021	-0,3815	0,0173	0,0179	-0,0050	-0,6398	-0,0002	-0,0402	0,0062	0,0623	-0,0070	-0,1372
12468,88	13393,49	-101549	-109080	29434,37	31617,03	83,56127	120,1794	-2262,22	-3253,57	2556,63	3676,994

Výkspotř/T		Os. Ná/T		ost. Ná/T	
0,862908	0,874929	0,06549	0,06801	0,03582	0,03854
0,0120	0,0139	0,0025	0,0386	0,0027	0,0759
-70707,7	-75950,9	-14851,4	-15952,7	-15990,2	-17176

Příloha č. 9: Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (funkcionální metoda)

RE	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	-23138,5	-23763,9	-24389,2	-25014,6	-25640	-26265,3	-26890,7
2010/2011	463,0157	475,5297	488,0436	500,5576	513,0715	525,5854	538,0994
2011/2012	-303128	-311321	-319513	-327706	-335898	-344091	-352284
2012/2013	-7545,25	-7749,18	-7953,1	-8157,03	-8360,95	-8564,88	-8768,8
2013/2014	-14708,4	-15105,9	-15503,4	-15900,9	-16298,5	-16696	-17093,5
2014/2015	-18157,7	-18648,4	-19139,2	-19629,9	-20120,7	-20611,4	-21102,2
2015/2016	2315,541	2378,123	2440,705	2503,287	2565,869	2628,452	2691,034

2009/2010	ΔEVA	absol.	91715,62	91090,25	90464,89	89839,52	89214,16	88588,79	87963,43
		rel.	2,09%	1,39%	0,70%		-0,70%	-1,39%	-2,09%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-90608,6	-90596,1	-90583,5	-90571	-90558,5	-90546	-90533,5
		rel.	0,04%	0,03%	0,01%		-0,01%	-0,03%	-0,04%
2011/2012	ΔEVA	absol.	79471,34	71278,7	63086,05	54893,4	46700,76	38508,11	30315,47
		rel.	44,77%	29,85%	14,92%		-14,92%	-29,85%	-44,77%
2012/2013	ΔEVA	absol.	38911,91	38707,99	38504,06	38300,13	38096,21	37892,28	37688,36
		rel.	1,60%	1,06%	0,53%		-0,53%	-1,06%	-1,60%
2013/2014	ΔEVA	absol.	245161,4	244763,8	244366,3	243968,8	243571,3	243173,7	242776,2
		rel.	0,49%	0,33%	0,16%		-0,16%	-0,33%	-0,49%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-235564	-236055	-236545	-237036	-237527	-238017	-238508
		rel.	-0,62%	-0,41%	-0,21%		0,21%	0,41%	0,62%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-61845,5	-61783	-61720,4	-61657,8	-61595,2	-61532,6	-61470,1
		rel.	0,30%	0,20%	0,10%		-0,10%	-0,20%	-0,30%
		Průměr	6,95%	4,64%	2,32%		-2,32%	-4,64%	-6,95%

E	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	-1632,92	-1677,05	-1721,19	-1765,32	-1809,45	-1853,58	-1897,72
2010/2011	-211,247	-216,957	-222,666	-228,376	-234,085	-239,794	-245,504
2011/2012	-1058,11	-1086,7	-1115,3	-1143,9	-1172,5	-1201,09	-1229,69
2012/2013	3001,879	3083,011	3164,143	3245,275	3326,406	3407,538	3488,67
2013/2014	-1299,85	-1334,98	-1370,11	-1405,24	-1440,38	-1475,51	-1510,64
2014/2015	13332,59	13692,93	14053,27	14413,61	14773,95	15134,29	15494,63
2015/2016	1248,038	1281,769	1315,5	1349,231	1382,962	1416,692	1450,423

2009/2010	ΔEVA	absol.	89971,92	89927,79	89883,65	89839,52	89795,39	89751,25	89707,12
		rel.	0,15%	0,10%	0,05%		-0,05%	-0,10%	-0,15%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-90553,9	-90559,6	-90565,3	-90571	-90576,7	-90582,5	-90588,2
		rel.	-0,02%	-0,01%	-0,01%		0,01%	0,01%	0,02%
2011/2012	ΔEVA	absol.	54979,2	54950,6	54922	54893,4	54864,81	54836,21	54807,61
		rel.	0,16%	0,10%	0,05%		-0,05%	-0,10%	-0,16%
2012/2013	ΔEVA	absol.	38056,74	38137,87	38219	38300,13	38381,27	38462,4	38543,53
		rel.	-0,64%	-0,42%	-0,21%		0,21%	0,42%	0,64%
2013/2014	ΔEVA	absol.	244074,2	244039	244003,9	243968,8	243933,7	243898,5	243863,4
		rel.	0,04%	0,03%	0,01%		-0,01%	-0,03%	-0,04%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-238117	-237757	-237396	-237036	-236676	-236315	-235955
		rel.	0,46%	0,30%	0,15%		-0,15%	-0,30%	-0,46%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-61759	-61725,3	-61691,5	-61657,8	-61624,1	-61590,3	-61556,6
		rel.	0,16%	0,11%	0,05%		-0,05%	-0,11%	-0,16%
		Průměr	0,04%	0,03%	0,01%		-0,01%	-0,03%	-0,04%

Fin N/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	89617,66	92039,76	94461,86	96883,96	99306,06	101728,2	104150,3
2010/2011	-1843,36	-1893,19	-1943,01	-1992,83	-2042,65	-2092,47	-2142,29
2011/2012	288803,2	296608,7	304414,2	312219,7	320025,1	327830,6	335636,1
2012/2013	-3402,41	-3494,37	-3586,33	-3678,29	-3770,24	-3862,2	-3954,16
2013/2014	17640,72	18117,5	18594,27	19071,05	19547,83	20024,6	20501,38
2014/2015	12515,46	12853,72	13191,98	13530,23	13868,49	14206,74	14545
2015/2016	27226,79	27962,65	28698,51	29434,37	30170,23	30906,08	31641,94

2009/2010	ΔEVA	absol.	82573,22	84995,32	87417,42	89839,52	92261,62	94683,72	97105,82
		rel.	-8,09%	-5,39%	-2,70%		2,70%	5,39%	8,09%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-90421,6	-90471,4	-90521,2	-90571	-90620,9	-90670,7	-90720,5
		rel.	-0,17%	-0,11%	-0,06%		0,06%	0,11%	0,17%
2011/2012	ΔEVA	absol.	31476,93	39282,42	47087,91	54893,4	62698,9	70504,39	78309,88
		rel.	-42,66%	-28,44%	-14,22%		14,22%	28,44%	42,66%
2012/2013	ΔEVA	absol.	38576,01	38484,05	38392,09	38300,13	38208,18	38116,22	38024,26
		rel.	0,72%	0,48%	0,24%		-0,24%	-0,48%	-0,72%
2013/2014	ΔEVA	absol.	242538,5	243015,2	243492	243968,8	244445,6	244922,3	245399,1
		rel.	-0,59%	-0,39%	-0,20%		0,20%	0,39%	0,59%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-238051	-237713	-237374	-237036	-236698	-236359	-236021
		rel.	0,43%	0,29%	0,14%		-0,14%	-0,29%	-0,43%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-63865,4	-63129,5	-62393,7	-61657,8	-60921,9	-60186,1	-59450,2
		rel.	3,58%	2,39%	1,19%		-1,19%	-2,39%	-3,58%
		Průměr	-6,68%	-4,45%	-2,23%		2,23%	4,45%	6,68%

Výk. Spo./T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	159209,1	163512	167814,9	172117,9	176420,8	180723,8	185026,7
2010/2011	-196784	-202102	-207421	-212739	-218058	-223376	-228695
2011/2012	-302742	-310924	-319106	-327288	-335471	-343653	-351835
2012/2013	145959,8	149904,6	153849,5	157794,3	161739,2	165684,1	169628,9
2013/2014	47533,48	48818,17	50102,85	51387,54	52672,23	53956,92	55241,61
2014/2015	-245009	-251631	-258253	-264874	-271496	-278118	-284740
2015/2016	-65404,6	-67172,3	-68940	-70707,7	-72475,3	-74243	-76010,7

2009/2010	ΔEVA	absol.	76930,68	81233,63	85536,57	89839,52	94142,47	98445,42	102748,4
		rel.	-14,37%	-9,58%	-4,79%		4,79%	9,58%	14,37%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-74615,6	-79934,1	-85252,6	-90571	-95889,5	-101208	-106526
		rel.	-17,62%	-11,74%	-5,87%		5,87%	11,74%	17,62%
2011/2012	ΔEVA	absol.	79440,04	71257,83	63075,62	54893,4	46711,19	38528,98	30346,77
		rel.	44,72%	29,81%	14,91%		-14,91%	-29,81%	-44,72%
2012/2013	ΔEVA	absol.	26465,56	30410,42	34355,28	38300,13	42244,99	46189,85	50134,71
		rel.	-30,90%	-20,60%	-10,30%		10,30%	20,60%	30,90%
2013/2014	ΔEVA	absol.	240114,7	241399,4	242684,1	243968,8	245253,5	246538,2	247822,8
		rel.	-1,58%	-1,05%	-0,53%		0,53%	1,05%	1,58%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-217170	-223792	-230414	-237036	-243658	-250280	-256902
		rel.	-8,38%	-5,59%	-2,79%		2,79%	5,59%	8,38%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-56354,7	-58122,4	-59890,1	-61657,8	-63425,5	-65193,2	-66960,9
		rel.	-8,60%	-5,73%	-2,87%		2,87%	5,73%	8,60%
		Průměr	-5,25%	-3,50%	-1,75%		1,75%	3,50%	5,25%

Os. Ná/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	11202,11	11504,87	11807,63	12110,39	12413,15	12715,91	13018,67
2010/2011	-24782,7	-25452,6	-26122,4	-26792,2	-27462	-28131,8	-28801,6
2011/2012	212922,4	218677,1	224431,7	230186,4	235941	241695,7	247450,4
2012/2013	-31824,2	-32684,3	-33544,4	-34404,5	-35264,6	-36124,8	-36984,9
2013/2014	-81218,3	-83413,4	-85608,5	-87803,6	-89998,7	-92193,8	-94388,9
2014/2015	1204,36	1236,91	1269,46	1302,011	1334,561	1367,111	1399,661
2015/2016	-13737,6	-14108,9	-14480,1	-14851,4	-15222,7	-15594	-15965,3

2009/2010	ΔEVA	absol.	88931,24	89234	89536,76	89839,52	90142,28	90445,04	90747,8
		rel.	-1,01%	-0,67%	-0,34%		0,34%	0,67%	1,01%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-88561,6	-89231,4	-89901,2	-90571	-91240,8	-91910,6	-92580,4
		rel.	-2,22%	-1,48%	-0,74%		0,74%	1,48%	2,22%
2011/2012	ΔEVA	absol.	37629,43	43384,09	49138,74	54893,4	60648,06	66402,72	72157,38
		rel.	-31,45%	-20,97%	-10,48%		10,48%	20,97%	31,45%
2012/2013	ΔEVA	absol.	40880,47	40020,36	39160,25	38300,13	37440,02	36579,91	35719,79
		rel.	6,74%	4,49%	2,25%		-2,25%	-4,49%	-6,74%
2013/2014	ΔEVA	absol.	250554,1	248359	246163,9	243968,8	241773,7	239578,6	237383,5
		rel.	2,70%	1,80%	0,90%		-0,90%	-1,80%	-2,70%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-237134	-237101	-237069	-237036	-237003	-236971	-236938
		rel.	0,04%	0,03%	0,01%		-0,01%	-0,03%	-0,04%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-60543,9	-60915,2	-61286,5	-61657,8	-62029,1	-62400,4	-62771,7
		rel.	-1,81%	-1,20%	-0,60%		0,60%	1,20%	1,81%
		Průměr	-3,86%	-2,57%	-1,29%		1,29%	2,57%	3,86%

ost. Ná/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	-184511	-189497	-194484	-199471	-204458	-209445	-214431
2010/2011	142882,4	146744,1	150605,8	154467,5	158329,1	162190,8	166052,5
2011/2012	41190,58	42303,84	43417,1	44530,35	45643,61	46756,87	47870,13
2012/2013	-83148,9	-85396,2	-87643,4	-89890,7	-92138	-94385,3	-96632,5
2013/2014	48744,01	50061,41	51378,82	52696,22	54013,63	55331,03	56648,44
2014/2015	167032,8	171547,2	176061,6	180576	185090,4	189604,8	194119,2
2015/2016	-14791	-15190,7	-15590,5	-15990,2	-16390	-16789,7	-17189,5

2009/2010	ΔEVA	absol.	104799,8	99813,07	94826,3	89839,52	84852,75	79865,97	74879,19
		rel.	16,65%	11,10%	5,55%		-5,55%	-11,10%	-16,65%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-102156	-98294,4	-94432,7	-90571	-86709,3	-82847,7	-78986
		rel.	12,79%	8,53%	4,26%		-4,26%	-8,53%	-12,79%
2011/2012	ΔEVA	absol.	51553,63	52666,89	53780,15	54893,4	56006,66	57119,92	58233,18
		rel.	-6,08%	-4,06%	-2,03%		2,03%	4,06%	6,08%
2012/2013	ΔEVA	absol.	45041,94	42794,67	40547,4	38300,13	36052,87	33805,6	31558,33
		rel.	17,60%	11,74%	5,87%		-5,87%	-11,74%	-17,60%
2013/2014	ΔEVA	absol.	240016,6	241334	242651,4	243968,8	245286,2	246603,6	247921
		rel.	-1,62%	-1,08%	-0,54%		0,54%	1,08%	1,62%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-250579	-246065	-241550	-237036	-232522	-228007	-223493
		rel.	5,71%	3,81%	1,90%		-1,90%	-3,81%	-5,71%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-60458,5	-60858,3	-61258	-61657,8	-62057,6	-62457,3	-62857,1
		rel.	-1,95%	-1,30%	-0,65%		0,65%	1,30%	1,95%
		Průměr	6,16%	4,11%	2,05%		-2,05%	-4,11%	-6,16%

Příloha č. 10: Analýza citlivosti vlivů za roky 2009 – 2016 (integrální metoda metoda)

RE	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	-21245,2	-21819,4	-22393,6	-22967,8	-23542	-24116,2	-24690,4
2010/2011	447,0588	459,1415	471,2242	483,3068	495,3895	507,4722	519,5549
2011/2012	-316968	-325535	-334102	-342668	-351235	-359802	-368369
2012/2013	-7888,01	-8101,2	-8314,39	-8527,58	-8740,77	-8953,96	-9167,15
2013/2014	-14649,1	-15045,1	-15441	-15836,9	-16232,8	-16628,8	-17024,7
2014/2015	-19032,6	-19546,9	-20061,3	-20575,7	-21090,1	-21604,5	-22118,9
2015/2016	2373,557	2437,707	2501,857	2566,007	2630,158	2694,308	2758,458

2009/2010	ΔEVA	absol.	91562,1	90987,91	90413,72	89839,52	89265,33	88691,13	88116,94
		rel.	1,92%	1,28%	0,64%		-0,64%	-1,28%	-1,92%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-90607,3	-90595,2	-90583,1	-90571	-90559	-90546,9	-90534,8
		rel.	0,04%	0,03%	0,01%		-0,01%	-0,03%	-0,04%
2011/2012	ΔEVA	absol.	80593,54	72026,83	63460,12	54893,4	46326,69	37759,98	29193,27
		rel.	46,82%	31,21%	15,61%		-15,61%	-31,21%	-46,82%
2012/2013	ΔEVA	absol.	38939,7	38726,51	38513,32	38300,13	38086,94	37873,76	37660,57
		rel.	1,67%	1,11%	0,56%		-0,56%	-1,11%	-1,67%
2013/2014	ΔEVA	absol.	245156,6	244760,6	244364,7	243968,8	243572,9	243176,9	242781
		rel.	0,49%	0,32%	0,16%		-0,16%	-0,32%	-0,49%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-235493	-236007	-236522	-237036	-237550	-238065	-238579
		rel.	-0,65%	-0,43%	-0,22%		0,22%	0,43%	0,65%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-61850,3	-61786,1	-61722	-61657,8	-61593,7	-61529,5	-61465,4
		rel.	0,31%	0,21%	0,10%		-0,10%	-0,21%	-0,31%
		Průměr	7,23%	4,82%	2,41%		-2,41%	-4,82%	-7,23%

E	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	5300,453	5443,708	5586,964	5730,219	5873,475	6016,73	6159,986
2010/2011	-3091,22	-3174,76	-3258,31	-3341,86	-3425,4	-3508,95	-3592,5
2011/2012	-3424,8	-3517,37	-3609,93	-3702,49	-3795,05	-3887,62	-3980,18
2012/2013	1528,845	1570,165	1611,485	1652,805	1694,126	1735,446	1776,766
2013/2014	-386,149	-396,585	-407,021	-417,458	-427,894	-438,331	-448,767
2014/2015	24539,1	25202,32	25865,54	26528,76	27191,98	27855,2	28518,42
2015/2016	2708,29	2781,487	2854,684	2927,881	3001,078	3074,275	3147,472

2009/2010	ΔEVA	absol.	89409,75	89553,01	89696,27	89839,52	89982,78	90126,03	90269,29
		rel.	-0,48%	-0,32%	-0,16%		0,16%	0,32%	0,48%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-90320,4	-90403,9	-90487,5	-90571	-90654,6	-90738,1	-90821,7
		rel.	-0,28%	-0,18%	-0,09%		0,09%	0,18%	0,28%
2011/2012	ΔEVA	absol.	55171,09	55078,53	54985,97	54893,4	54800,84	54708,28	54615,72
		rel.	0,51%	0,34%	0,17%		-0,17%	-0,34%	-0,51%
2012/2013	ΔEVA	absol.	38176,17	38217,49	38258,81	38300,13	38341,45	38382,77	38424,09
		rel.	-0,32%	-0,22%	-0,11%		0,11%	0,22%	0,32%
2013/2014	ΔEVA	absol.	244000,1	243989,7	243979,2	243968,8	243958,3	243947,9	243937,5
		rel.	0,01%	0,01%	0,00%		0,00%	-0,01%	-0,01%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-239026	-238362	-237699	-237036	-236373	-235710	-235046
		rel.	0,84%	0,56%	0,28%		-0,28%	-0,56%	-0,84%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-61877,4	-61804,2	-61731	-61657,8	-61584,6	-61511,4	-61438,2
		rel.	0,36%	0,24%	0,12%		-0,12%	-0,24%	-0,36%
		Průměr	0,09%	0,06%	0,03%		-0,03%	-0,06%	-0,09%

Fin N/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	85401,39	87709,53	90017,68	92325,82	94633,97	96942,12	99250,26
2010/2011	-1745,34	-1792,51	-1839,68	-1886,85	-1934,03	-1981,2	-2028,37
2011/2012	305982,7	314252,5	322522,3	330792,1	339061,9	347331,7	355601,5
2012/2013	-3585,81	-3682,72	-3779,63	-3876,55	-3973,46	-4070,37	-4167,29
2013/2014	15307,01	15720,71	16134,42	16548,12	16961,82	17375,52	17789,23
2014/2015	14054,6	14434,45	14814,31	15194,16	15574,02	15953,87	16333,72
2015/2016	29245,76	30036,18	30826,61	31617,03	32407,46	33197,88	33988,31

2009/2010	ΔEVA	absol.	82915,08	85223,23	87531,38	89839,52	92147,67	94455,81	96763,96
		rel.	-7,71%	-5,14%	-2,57%		2,57%	5,14%	7,71%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-90429,5	-90476,7	-90523,9	-90571	-90618,2	-90665,4	-90712,5
		rel.	-0,16%	-0,10%	-0,05%		0,05%	0,10%	0,16%
2011/2012	ΔEVA	absol.	30084	38353,8	46623,6	54893,4	63163,21	71433,01	79702,81
		rel.	-45,20%	-30,13%	-15,07%		15,07%	30,13%	45,20%
2012/2013	ΔEVA	absol.	38590,88	38493,96	38397,05	38300,13	38203,22	38106,31	38009,39
		rel.	0,76%	0,51%	0,25%		-0,25%	-0,51%	-0,76%
2013/2014	ΔEVA	absol.	242727,7	243141,4	243555,1	243968,8	244382,5	244796,2	245209,9
		rel.	-0,51%	-0,34%	-0,17%		0,17%	0,34%	0,51%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-238176	-237796	-237416	-237036	-236656	-236276	-235896
		rel.	0,48%	0,32%	0,16%		-0,16%	-0,32%	-0,48%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-64029,1	-63238,7	-62448,2	-61657,8	-60867,4	-60077	-59286,5
		rel.	3,85%	2,56%	1,28%		-1,28%	-2,56%	-3,85%
		Průměr	-6,93%	-4,62%	-2,31%		2,31%	4,62%	6,93%

Výk. Spo./T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	151718,7	155819,2	159919,7	164020,2	168120,7	172221,2	176321,7
2010/2011	-186319	-191355	-196391	-201426	-206462	-211498	-216533
2011/2012	-320750	-329419	-338088	-346757	-355426	-364095	-372764
2012/2013	153827,1	157984,5	162142	166299,5	170457	174614,5	178772
2013/2014	41245,22	42359,96	43474,69	44589,43	45704,16	46818,9	47933,63
2014/2015	-275140	-282576	-290012	-297448	-304885	-312321	-319757
2015/2016	-70254,6	-72153,3	-74052,1	-75950,9	-77849,7	-79748,4	-81647,2

2009/2010	ΔEVA	absol.	77538,01	81638,51	85739,02	89839,52	93940,03	98040,53	102141
		rel.	-13,69%	-9,13%	-4,56%		4,56%	9,13%	13,69%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-75464	-80499,7	-85535,4	-90571	-95606,7	-100642	-105678
		rel.	-16,68%	-11,12%	-5,56%		5,56%	11,12%	16,68%
2011/2012	ΔEVA	absol.	80900,2	72231,27	63562,34	54893,4	46224,47	37555,54	28886,61
		rel.	47,38%	31,58%	15,79%		-15,79%	-31,58%	-47,38%
2012/2013	ΔEVA	absol.	25827,67	29985,16	34142,65	38300,13	42457,62	46615,11	50772,6
		rel.	-32,57%	-21,71%	-10,86%		10,86%	21,71%	32,57%
2013/2014	ΔEVA	absol.	240624,6	241739,3	242854	243968,8	245083,5	246198,3	247313
		rel.	-1,37%	-0,91%	-0,46%		0,46%	0,91%	1,37%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-214727	-222164	-229600	-237036	-244472	-251908	-259345
		rel.	-9,41%	-6,27%	-3,14%		3,14%	6,27%	9,41%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-55961,5	-57860,3	-59759	-61657,8	-63556,6	-65455,3	-67354,1
		rel.	-9,24%	-6,16%	-3,08%		3,08%	6,16%	9,24%
		Průměr	-5,08%	-3,39%	-1,69%		1,69%	3,39%	5,08%

Os. Ná/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	10675,08	10963,6	11252,12	11540,63	11829,15	12117,66	12406,18
2010/2011	-23464,9	-24099,1	-24733,3	-25367,4	-26001,6	-26635,8	-27270
2011/2012	225588,1	231685,1	237782,1	243879,1	249976	256073	262170
2012/2013	-33539,5	-34446	-35352,5	-36259	-37165,4	-38071,9	-38978,4
2013/2014	-70473,9	-72378,6	-74283,3	-76188	-78092,7	-79997,4	-81902,1
2014/2015	1352,47	1389,024	1425,577	1462,13	1498,683	1535,237	1571,79
2015/2016	-14756,3	-15155,1	-15553,9	-15952,7	-16351,5	-16750,4	-17149,2

2009/2010	ΔEVA	absol.	88973,97	89262,49	89551	89839,52	90128,04	90416,55	90705,07
		rel.	-0,96%	-0,64%	-0,32%		0,32%	0,64%	0,96%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-88668,5	-89302,7	-89936,8	-90571	-91205,2	-91839,4	-92473,6
		rel.	-2,10%	-1,40%	-0,70%		0,70%	1,40%	2,10%
2011/2012	ΔEVA	absol.	36602,47	42699,45	48796,43	54893,4	60990,38	67087,36	73184,33
		rel.	-33,32%	-22,21%	-11,11%		11,11%	22,21%	33,32%
2012/2013	ΔEVA	absol.	41019,56	40113,08	39206,61	38300,13	37393,66	36487,19	35580,71
		rel.	7,10%	4,73%	2,37%		-2,37%	-4,73%	-7,10%
2013/2014	ΔEVA	absol.	249682,9	247778,2	245873,5	243968,8	242064,1	240159,4	238254,7
		rel.	2,34%	1,56%	0,78%		-0,78%	-1,56%	-2,34%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-237146	-237109	-237073	-237036	-236999	-236963	-236926
		rel.	0,05%	0,03%	0,02%		-0,02%	-0,03%	-0,05%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-60461,3	-60860,2	-61259	-61657,8	-62056,6	-62455,4	-62854,3
		rel.	-1,94%	-1,29%	-0,65%		0,65%	1,29%	1,94%
		Průměr	-4,12%	-2,75%	-1,37%		1,37%	2,75%	4,12%

ost. Ná/T	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
2009/2010	-175830	-180582	-185334	-190086	-194839	-199591	-204343
2010/2011	135284,4	138940,7	142597,1	146253,4	149909,7	153566,1	157222,4
2011/2012	43640,81	44820,29	45999,77	47179,25	48358,73	49538,22	50717,7
2012/2013	-87630,7	-89999,1	-92367,5	-94735,9	-97104,3	-99472,7	-101841
2013/2014	42295,61	43438,73	44581,85	45724,98	46868,1	48011,23	49154,35
2014/2015	187574,2	192643,8	197713,4	202783	207852,5	212922,1	217991,7
2015/2016	-15887,8	-16317,2	-16746,6	-17176	-17605,4	-18034,8	-18464,2

2009/2010	ΔEVA	absol.	104096	99343,84	94591,68	89839,52	85087,36	80335,2	75583,04
		rel.	15,87%	10,58%	5,29%		-5,29%	-10,58%	-15,87%
2010/2011	ΔEVA	absol.	-101540	-97883,7	-94227,4	-90571	-86914,7	-83258,4	-79602
		rel.	12,11%	8,07%	4,04%		-4,04%	-8,07%	-12,11%
2011/2012	ΔEVA	absol.	51354,96	52534,44	53713,92	54893,4	56072,89	57252,37	58431,85
		rel.	-6,45%	-4,30%	-2,15%		2,15%	4,30%	6,45%
2012/2013	ΔEVA	absol.	45405,32	43036,93	40668,53	38300,13	35931,74	33563,34	31194,94
		rel.	18,55%	12,37%	6,18%		-6,18%	-12,37%	-18,55%
2013/2014	ΔEVA	absol.	240539,4	241682,5	242825,7	243968,8	245111,9	246255	247398,2
		rel.	-1,41%	-0,94%	-0,47%		0,47%	0,94%	1,41%
2014/2015	ΔEVA	absol.	-252245	-247175	-242106	-237036	-231966	-226897	-221827
		rel.	6,42%	4,28%	2,14%		-2,14%	-4,28%	-6,42%
2015/2016	ΔEVA	absol.	-60369,6	-60799	-61228,4	-61657,8	-62087,2	-62516,6	-62946
		rel.	-2,09%	-1,39%	-0,70%		0,70%	1,39%	2,09%
		Průměr	6,14%	4,10%	2,05%		-2,05%	-4,10%	-6,14%